

洪涛股份 (002325.SZ) 装修装饰行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

刘晨辰
联系人
(8621)61356502
liuchenchen@gjzq.com.cn

孙鹏
分析师 SAC 执业编号: S1130513090001
(8621)60230248
sunp@gjzq.com.cn

贺国文
分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

电商平台上线, 新业务逐步落地

事件

- 根据洪涛股份 2014 年 10 月 14 日发表公告, 公司旗下中装新网历经 4 个月筹备建设倾力打造的建材精品商城将于 2014 年 10 月 15 日正式上线。

评论

- **协会网站的电商平台具备公信力、加盟会员、行业资讯、媒体资源等先天优势:** 1、中装新网历经 4 个月筹备建设倾力打造的建材精品商城将于 2014 年 10 月 15 日正式上线, 中装新网计划在 2014 年年底开通 5 个专业商城, 在 2015 年 6 月底开通 8-10 个专业商城, 到 2015 年底, 15 个专业商城集成为一个覆盖建材全品类的装饰工程材料采购平台; 2、知名度和影响力上, 中装新网作为住建部指导、中国装饰协会唯一授权的官方网站, 依托 3000 多家最优质的企业会员、2000 多位一流的室内设计师、数百位最权威的专家智囊和全方位的媒体资源, 在先发优势上同其他同类细分领域电商网站相比从最初就具备非常显著的优势; 3、作为协会网站, 网站有着建材细分行业最精准的知识库和最全面的产品库, 与原本就具备的资讯功能结合, 帮助通过协会网站电商平台交易的用户做出最优选择; 4、通过会员制能够形成会员间的相对封闭的采购和议价体系, 并缩减中间环节, 从而能够帮助在网站平台交易的用户缩短交易时间, 提升效率, 让买方有可能享受到比以往其他市场上价格更大的折扣; 5、随中装新网建材商城逐步完善, 网站未来将引入金融服务, 能为买方提供供应链贷款服务, 降低卖方的回款风险, 缓解买方的资金压力, 进一步提高用户体验, 从而增加网站的吸引力。此外, 随着网站流水的加大, 广告费用等相关收入也将增加。
- **电商平台上线意味公司触网涉及的一系列创新开始逐步落地:** 1、公司最初收购中装新网的最大意义在于抢占行业制高点, 建材电商平台只是利用这种行业制高点优势的一种方式, 除此以外, 中装新网在装饰人才网络教育业务方面具备相当优势, 而网站在开拓巨大的非标家装市场上也具备更大的潜力; 2、中装新网凭借协会资源, 与学校、装饰企业均有较好联系, 在了解学生及行业从业人员需求的同时, 可以有效地组织师资力量, 编写教材, 安排场地, 实现职业教育, 公司目前已经在该领域做了很多工作, 此前收购 BIM 团队, 除了增强传统装饰业务管理能力外, 一定程度上也是为了在线教育布局, 要把线下教育逐步搬到线上。
- **地产放松利好装饰行业:** 地产行业未来发展将越发市场化, 限购、限贷有望逐步取消, 从短中长期来看, 利好整个地产产业链各节点的发展, 对于这些节点所在的细分领域而言, 随房价下跌, 限购、限贷的逐步放开, 量上有望逐步恢复, 从而对包括房建、建材、装修等一系列领域在内的整个产业链都带来利好。

投资建议

- 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.48、0.64、0.82 元, 分别对应 21、15、12 倍估值水平, 维持“买入”评级。

图表1: 三张报表

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,168	2,842	3,546	4,490	5,617	7,016
增长率		31.1%	24.8%	26.6%	25.1%	24.9%
主营业务成本	-1,823	-2,326	-2,893	-3,611	-4,517	-5,641
% 销售收入	84.1%	81.8%	81.6%	80.4%	80.4%	80.4%
毛利	345	516	653	880	1,100	1,375
% 销售收入	15.9%	18.2%	18.4%	19.6%	19.6%	19.6%
营业税金及附加	-73	-95	-117	-148	-185	-232
% 销售收入	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
营业费用	-48	-62	-69	-90	-112	-140
% 销售收入	2.2%	2.2%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-46	-64	-65	-103	-129	-161
% 销售收入	2.1%	2.3%	1.8%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	178	294	402	539	673	841
% 销售收入	8.2%	10.4%	11.3%	12.0%	12.0%	12.0%
财务费用	13	8	1	-3	3	0
% 销售收入	-0.6%	-0.3%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-12	-27	-64	-83	-71	-68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	179	275	339	452	606	774
营业利润率	8.3%	9.7%	9.6%	10.1%	10.8%	11.0%
营业外收支	0	1	2	1	1	1
税前利润	179	276	340	453	607	775
利润率	8.3%	9.7%	9.6%	10.1%	10.8%	11.1%
所得税	-43	-71	-61	-68	-91	-116
所得税率	24.0%	25.8%	17.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	136	204	280	385	516	659
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	136	204	280	385	516	659
净利率	6.3%	7.2%	7.9%	8.6%	9.2%	9.4%

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	136	204	280	385	516	659
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	17	38	76	103	95	95
非经营收益	-3	-7	0	3	25	52
营运资金变动	-179	-386	-586	-269	-327	-429
经营活动现金净流	-30	-150	-230	222	309	377
资本开支	-78	-98	-72	-112	-79	-79
投资	0	0	0	44	0	0
其他	-2	-8	-42	0	0	0
投资活动现金净流	-79	-106	-114	-68	-79	-79
股权募资	61	0	80	847	0	0
债权募资	0	0	200	100	200	201
其他	-22	-35	-28	-7	-147	-157
筹资活动现金净流	38	-35	251	940	53	44
现金净流量	-71	-291	-92	1,094	283	342

来源: 国金证券研究所

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	732	441	349	1,443	1,726	2,068
应收款项	946	1,472	2,680	3,476	3,990	4,763
存货	24	9	32	26	32	40
其他流动资产	106	308	204	255	318	397
流动资产	1,808	2,230	3,265	5,199	6,066	7,268
% 总资产	90.4%	89.3%	88.8%	91.8%	92.1%	92.7%
长期投资	3	3	47	3	3	3
固定资产	143	217	278	329	377	422
% 总资产	7.2%	8.7%	7.5%	5.8%	5.7%	5.4%
无形资产	33	28	68	110	119	127
非流动资产	191	267	414	466	522	575
% 总资产	9.6%	10.7%	11.2%	8.2%	7.9%	7.3%
资产总计	1,999	2,497	3,679	5,665	6,589	7,843
短期借款	0	0	0	100	300	500
应付款项	608	885	1,476	2,092	2,370	2,805
其他流动负债	88	123	369	527	561	624
流动负债	696	1,007	1,845	2,719	3,231	3,929
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	696	1,007	1,845	2,719	3,231	3,930
普通股股东权益	1,303	1,490	1,834	2,947	3,359	3,914
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,999	2,497	3,679	5,665	6,590	7,844

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.591	0.444	0.397	0.481	0.644	0.822
每股净资产	5.659	3.236	2.603	3.677	4.190	4.883
每股经营现金净流	-0.128	-0.327	-0.326	0.277	0.385	0.470
每股股利	0.150	0.060	0.050	0.150	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	10.45%	13.73%	15.24%	13.08%	15.36%	16.84%
总资产收益率	6.81%	8.19%	7.60%	6.80%	7.83%	8.40%
投入资本收益率	10.40%	14.66%	18.00%	15.02%	15.64%	16.20%
增长率						
主营业务收入增长率	43.72%	31.09%	24.77%	26.65%	25.08%	24.92%
EBIT增长率	38.98%	64.99%	36.67%	33.95%	25.02%	24.98%
净利润增长率	40.31%	50.24%	36.71%	37.89%	33.83%	27.78%
总资产增长率	18.97%	24.92%	47.32%	53.99%	16.30%	19.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	126.7	141.0	197.0	270.0	250.0	240.0
存货周转天数	3.3	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转天数	73.6	78.9	126.3	190.0	170.0	160.0
固定资产周转天数	9.8	15.2	24.7	22.1	19.4	16.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.17%	-29.61%	-19.02%	-45.55%	-42.45%	-40.04%
EBIT利息保障倍数	-13.7	-38.3	-718.6	175.8	-197.4	-1,686.5
资产负债率	34.82%	40.34%	50.16%	47.98%	49.03%	50.10%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-10-29	增持	10.79	N/A
2	2013-04-23	增持	10.77	N/A
3	2013-08-08	增持	11.44	N/A
4	2014-07-15	买入	8.68	N/A
5	2014-08-28	买入	9.41	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD