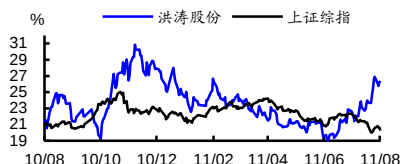


证券研究报告—动态报告
建筑建材
建筑工程
洪涛股份(002325)
半年报点评
推荐

(维持评级)

2011年8月19日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	230.3/80.5
总市值(百万元)	6,078.6/2,124.0
沪深300/深圳成指	2,559.47/11,414.16
12个月最高/最低(元)	46.31/19.00

相关研究报告:

《洪涛股份-002325-借品牌之势,乘渠道之风,谱成长之曲》——2011-7-13

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qjubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021

联系人: 刘萍

电话: 0755-82130678

E-mail: liuping@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

半年报点评

成长加速

●上半年收入平稳增长,业绩符合预期

1H11 公司实现营业收入 8.69 亿元,同比增长 36.56%,实现归属母公司净利润 0.47 亿元,同比增长 35.25%,基本每股收益 0.21 元。上半年业绩符合预期。

上半年公司施工业务实现营业收入 8.40 亿元,同比增长 37.76%,设计业务实现营收 0.29 亿元,同比增长 9.92%,综合毛利率 14.51%,同比略降 0.17 个百分点,其中,施工业务毛利率 14.47%,与去年同期基本持平,设计业务毛利率 15.54%,同比下降 4.58 个百分点。

●营销网络进一步完善,规模效应开始显现

1H11 公司销售费率 2.24%,同比增加 1.25 个百分点,主要是去年 6 月份以后利用超募资金新建了 19 个营销网点,本期运营费用相应增加,我们判断随着下半年进入业绩加速期,销售费用将会摊薄,全年销售费率较上半年将有所下降。上半年公司管理费率 2.19%,同比下降 0.83 个百分点,规模效应开始显现。

●三季报预增 60%-90%,迈入加速成长期

公司预计前三季度归属母公司净利润将增长 60%-90%,我们认为,随着公司营销网络的完善以及募投项目的逐步达产,公司成长速度将明显加快;而上半年公司在铁路、机场、医院等项目均有斩获,同时拟在天津新建一部品部件基地,表明公司业务领域的广泛拓展上已开始发力,将为其高速增长打开空间。公司目前尚有超募资金 2.6 亿元,未来有可能将其用于上下游企业的收购兼并,实现资源和产业链的系统整合,增强企业的核心竞争力,确保高成长顺利进行。

●重申“推荐”评级

暂维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.72、1.12 和 1.69 元的预测,目前股价对应的 PE 分别为 37X, 24X, 16X。自我们 7 月 13 日发布深度报告推荐以来,公司累计涨幅达到 37%,我们认为,公司目前已夯实业务领域拓展的基础,而公司的营销渠道极具爆发力,随着产能的不断释放,公司业绩仍有超预期的可能,重申“推荐”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,310	1,508	2,565	4,025	6,086
(+/-%)	24.7%	15.1%	70.0%	56.9%	51.2%
净利润(百万元)	69	97	166	258	388
(+/-%)	37.7%	40.5%	71.1%	55.3%	50.7%
每股收益(元)	0.58	0.65	0.72	1.12	1.69
EBIT Margin	6.6%	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	8.7%	12.4%	16.9%	21.7%
市盈率 (PE)	45.9	40.8	36.7	23.6	15.7
EV/EBITD	35.8	30.9	30.9	20.8	15.0
市净率 (PB)	3.1	3.6	4.5	4.0	3.4

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	803	737	686	633	营业收入	1508	2565	4025	6086
应收款项	708	1195	1875	2835	营业成本	1270	2162	3392	5127
存货净额	10	34	50	80	营业税金及附加	51	87	136	206
其他流动资产	44	47	77	114	销售费用	20	32	48	73
流动资产合计	1564	2013	2688	3662	管理费用	39	68	104	154
固定资产	77	110	95	72	财务费用	(9)	(13)	(12)	(11)
无形资产及其他	27	43	42	40	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	(15)	(15)	(15)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1680	2177	2836	3785	营业利润	122	214	341	522
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	397	614	964	1458	利润总额	124	214	341	522
其他流动负债	170	221	347	525	所得税费用	27	48	80	128
流动负债合计	567	836	1311	1983	少数股东损益	0	0	3	6
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	97	166	258	388
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0					
负债合计	567	836	1311	1983					
少数股东权益	0	0	3	9					
股东权益	1114	1342	1522	1794					
负债和股东权益总计	1680	2177	2836	3785					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	97	166	258	388
资产减值准备	7	0	(1)	(3)
折旧摊销	3	8	12	12
公允价值变动损失	15	15	15	15
财务费用	(9)	(13)	(12)	(11)
营运资本变动	(163)	(245)	(251)	(358)
其它	(7)	(0)	3	9
经营活动现金流	(48)	(56)	36	64
资本开支	(22)	(71)	(10)	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(22)	(71)	(10)	0
权益性融资	0	112	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(13)	(50)	(77)	(117)
其它融资现金流	(56)	0	0	0
融资活动现金流	(82)	62	(77)	(117)
现金净变动	(152)	(65)	(51)	(53)
货币资金的期初余额	955	803	737	686
货币资金的期末余额	803	737	686	633
企业自由现金流	(82)	(141)	13	52
权益自由现金流	(138)	(131)	23	60

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.65	0.72	1.12	1.69
每股红利	0.09	0.22	0.34	0.51
每股净资产	7.42	5.82	6.60	7.78
ROIC	9%	14%	22%	31%
ROE	9%	12%	17%	22%
毛利率	16%	16%	16%	16%
EBIT Margin	9%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%
收入增长	15%	70%	57%	51%
净利润增长率	40%	71%	55%	51%
资产负债率	34%	38%	46%	53%
息率	0.3%	1.3%	2.0%	2.9%
P/E	40.8	36.7	23.6	15.7
P/B	3.6	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	34.5	30.9	20.8	15.0

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weinling@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn