

**洪涛股份 (002325)**
**建筑装饰/建筑建材**
**发布时间: 2012-08-29**

报告类型 / 公司动态报告

**推荐**

上次评级: 推荐

## 洪涛股份 2012 年中报点评

### 报告摘要:

收入、净利润稳步增长。公司报告期内营业收入 122245.96 万元, 同比增长 40.63%; 归属于上市公司股东的净利润为 7779.08 万元, 同比增长 66.13%, 摊薄后每股收益为 0.17 元。分业务来看, 装饰施工及设计收入增速分别达到 41.43%、16.53%, 整体来看, 上半年依然保持较快的增长速度; 同时公司通过加强材料和人工的预算控制, 盈利能力进一步提升, 毛利率达到 16.4%, 同比提升 1.89 个百分点。

公司在高端公共建筑装饰市场优势凸显, 领跑高端。在报告期内, 公司先后设计和施工了包括武汉中央文化区秀场、德州大剧院等在内的 12 项剧院会堂类建筑以及 27 项五星级酒店的装饰装修工程, 保持了公司在剧院会堂等高端建筑装饰细分市场的持续领先优势。与此同时, 公司在铁路、机场、医院、商业 22 类项目也均有涉足, 实现了高端装饰市场的全面发展。未来几年, 全国星级酒店、剧院会堂、医院等细分行业需求依然非常旺盛, 国家在文体教卫等民生领域的固定资产投资会持续加大, 而公司作为在这些领域具有明显优势的龙头企业, 有望继续保持较快增速。

渠道建设和区域布局逐步完善, 成效显著。目前公司建制的分支机构已达到 39 家, 营销网络快速扩张, 并对公司的订单承接和业务拓展起到积极作用, 其中, 华北、华中、西南、西北、东北地区业务增速包括快速增长态势, 上半年分别达到 42.78%、419.41%、330.54%、408.79%、1146.49%。

盈利预测及投资评级。根据最新股本及经营情况, 我们调整公司 2012 年、2013 年、2014 年摊薄后每股收益为 0.49 元、0.73 元、1.04 元, 目前股价对应 PE 分别为 29x、19x、14x, 考虑公司未来良好的成长性, 我们维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济紧缩风险; 合同订单执行低于预期。

### 股票数据

2012/8/28

|             |               |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元)      | 14.19         |
| 12个月股价区间(元) | 11.11 ~ 28.29 |
| 总市值(百万元)    | 6,533         |
| 总股本(百万股)    | 460           |
| A股(百万股)     | 460           |
| B股/H股(百万股)  | 0/0           |
| 日均成交量(百万股)  | 1             |

### 历史收益率曲线



|        |     |     |     |
|--------|-----|-----|-----|
| 涨跌幅(%) | 1M  | 3M  | 12M |
| 绝对收益   | -3% | 7%  | 5%  |
| 相对收益   | 2%  | 22% | 28% |

### 相关报告

《洪涛股份年报点评: 领跑公装高端细分市场, 未来成长可期》

2012-4-23

| 财务摘要(百万元) | 2010A  | 2011A  | 2012E  | 2013E  | 2014E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 1508   | 2168   | 3232   | 4808   | 6673   |
| (+/-)%    | 15.09% | 43.72% | 49.10% | 48.76% | 38.79% |
| 净利润       | 97     | 136    | 224    | 337    | 480    |
| (+/-)%    | 40.45% | 40.31% | 64.50% | 50.61% | 42.23% |
| 每股收益(元)   | 0.65   | 0.59   | 0.49   | 0.73   | 1.04   |
| 市盈率       | 22     | 24     | 29     | 19     | 14     |
| 市净率       | 2      | 3      | 4      | 3      | 3      |
| 净资产收益率(%) | 8.71%  | 10.45% | 12.74% | 16.10% | 18.64% |
| 股息收益率(%)  | 0.38%  | 0.76%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 总股本(百万股)  | 150    | 230    | 460    | 460    | 460    |

### 证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012  
 (021)20361170 xiewj@nesc.cn

## 附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             | 现金流量表 (百万元)      |             |             |             |            |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|                  | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E       |                  | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E      |
| 货币资金             | 732         | 1372        | 1323        | 1852        | 净利润              | 136         | 224         | 337         | 480        |
| 交易性金融资产          | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值准备           | 12          | 19          | 21          | 23         |
| 应收款项             | 861         | 1232        | 1419        | 1587        | 折旧及摊销            | 4           | 9           | 11          | 14         |
| 存货               | 24          | 28          | 42          | 58          | 公允价值变动损失         | 0           | 0           | 0           | 0          |
| 其他流动资产           | 0           | 84          | 89          | 96          | 财务费用             | 0           | 0           | 0           | 0          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1808</b> | <b>3150</b> | <b>3337</b> | <b>4254</b> | 投资损失             | 0           | 0           | 0           | 0          |
| 可供出售金融资产         | 0           | 0           | 0           | 0           | 运营资本变动           | -179        | -211        | 97          | -54        |
| 长期投资净额           | 3           | 12          | 23          | 36          | 其他               | 0           | 204         | 5           | 13         |
| 固定资产             | 58          | 88          | 118         | 148         | <b>经营活动净现金流量</b> | <b>-30</b>  | <b>55</b>   | <b>472</b>  | <b>473</b> |
| 无形资产             | 29          | 29          | 30          | 31          | <b>投资活动净现金流量</b> | <b>-79</b>  | <b>-165</b> | <b>-121</b> | <b>-93</b> |
| 商誉               | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>融资活动净现金流量</b> | <b>38</b>   | <b>750</b>  | <b>-400</b> | <b>150</b> |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>191</b>  | <b>339</b>  | <b>442</b>  | <b>514</b>  | <b>企业自由现金流</b>   | <b>-185</b> | <b>-257</b> | <b>355</b>  | <b>372</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>1999</b> | <b>3489</b> | <b>3779</b> | <b>4768</b> |                  |             |             |             |            |
| 短期借款             | 0           | 0           | 0           | 0           | 财务与估值指标          |             |             |             |            |
| 应付款项             | 339         | 553         | 711         | 834         |                  | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E      |
| 预收款项             | 231         | 194         | 288         | 400         | <b>每股指标</b>      |             |             |             |            |
| 一年内到期的非流动负债      | 0           | 750         | 350         | 500         | 每股收益 (元)         | 0.59        | 0.49        | 0.73        | 1.04       |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>696</b>  | <b>1956</b> | <b>1911</b> | <b>2418</b> | 每股净资产 (元)        | 5.66        | 3.82        | 4.55        | 5.59       |
| 长期借款             | 0           | 0           | 0           | 0           | 每股经营性现金流量 (元)    | -0.13       | 0.12        | 1.03        | 1.03       |
| 其他长期负债           | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>成长性指标</b>     |             |             |             |            |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>0</b>    | <b>6</b>    | <b>4</b>    | <b>7</b>    | 营业收入增长率          | 43.72%      | 49.10%      | 48.76%      | 38.79%     |
| <b>负债合计</b>      | <b>696</b>  | <b>1962</b> | <b>1915</b> | <b>2425</b> | 净利润增长率           | 40.31%      | 64.50%      | 50.61%      | 42.23%     |
| 归属于母公司股东权益合计     | 1303        | 1757        | 2094        | 2574        | <b>盈利能力指标</b>    |             |             |             |            |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 毛利率              | 15.92%      | 16.73%      | 16.90%      | 17.09%     |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1999</b> | <b>3719</b> | <b>4009</b> | <b>4998</b> | 净利率              | 6.28%       | 6.93%       | 7.01%       | 7.19%      |
|                  |             |             |             |             | <b>运营效率指标</b>    |             |             |             |            |
| 利润表 (百万元)        |             |             |             |             | 应收账款周转率 (次)      | 131.89      | 130.00      | 100.00      | 80.00      |
|                  | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E       | 存货周转率 (次)        | 3.33        | 3.80        | 3.80        | 3.80       |
| 营业收入             | 2168        | 3232        | 4808        | 6673        | <b>偿债能力指标</b>    |             |             |             |            |
| 营业成本             | 1823        | 2691        | 3995        | 5533        | 资产负债率            | 34.82%      | 52.76%      | 47.76%      | 48.51%     |
| 营业税金及附加          | 73          | 109         | 163         | 226         | 流动比率             | 2.60        | 1.61        | 1.75        | 1.76       |
| 资产减值损失           | 12          | 19          | 21          | 23          | 速动比率             | 2.42        | 1.39        | 1.52        | 1.51       |
| 销售费用             | 48          | 71          | 106         | 147         | <b>费用率指标</b>     |             |             |             |            |
| 管理费用             | 46          | 65          | 96          | 133         | 销售费用率            | 2.20%       | 2.20%       | 2.20%       | 2.20%      |
| 财务费用             | -13         | -17         | -15         | -19         | 管理费用率            | 2.11%       | 2.00%       | 2.00%       | 2.00%      |
| 公允价值变动净收益        | 0           | 0           | 0           | 0           | 财务费用率            | -0.60%      | -0.51%      | -0.32%      | -0.28%     |
| 投资净收益            | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>分红指标</b>      |             |             |             |            |
| <b>营业利润</b>      | <b>179</b>  | <b>294</b>  | <b>443</b>  | <b>630</b>  | 分红比例             |             |             |             |            |
| 营业外收支净额          | 0           | 1           | 1           | 1           | 股息收益率            | 0.76%       | 0.00%       | 0.00%       | 0.00%      |
| <b>利润总额</b>      | <b>179</b>  | <b>295</b>  | <b>444</b>  | <b>631</b>  | <b>估值指标</b>      |             |             |             |            |
| 所得税              | 43          | 71          | 107         | 152         | P/E (倍)          | 24          | 29          | 19          | 14         |
| 净利润              | 136         | 224         | 337         | 480         | P/B (倍)          | 3           | 4           | 3           | 3          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>136</b>  | <b>224</b>  | <b>337</b>  | <b>480</b>  | P/S (倍)          | 2           | 2           | 1           | 1          |
| 少数股东损益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 净资产收益率           | 10.45%      | 12.74%      | 16.10%      | 18.64%     |

资料来源：东北证券

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

|                      |      |                                        |
|----------------------|------|----------------------------------------|
| 股票<br>投资<br>评级<br>说明 | 推荐   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。    |
|                      | 谨慎推荐 | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。 |
|                      | 中性   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。  |
|                      | 回避   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。     |
| 行业<br>投资<br>评级<br>说明 | 优于大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。          |
|                      | 同步大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。       |
|                      | 落后大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。         |

### 东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市  
自由大路1138号  
邮编：130021  
电话：4006000686  
传真：(0431)5680032  
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区  
源深路305号  
邮编：200135  
电话：(021)20361000  
传真：(021)20361159

中国北京市西城区  
锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编：100033  
电话：(010)63210866  
传真：(010)63210867

### 销售支持

冯志远  
电话：(021)20361158  
手机：13301663766

周磊  
电话：(021)20361151  
手机：18616333251

凌云  
电话：(021) 20361152  
手机：18621755986

陈方立  
电话：(021) 20361153  
手机：18616824760