

2014年11月11日

# 洪涛股份 (002325)

——家装 B2C 电商平台上线，创新业务发展更进一步

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

维持

市场数据:	2014年11月10日
收盘价(元)	10.14
一年内最高/最低(元)	10.88/7.53
上证指数/深证成指	2474/8410
市净率	2.8
息率(分红/股价)	0.49
流通 A 股市值(百万元)	5041

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.68
资产负债率%	48.47
总股本/流通 A 股(百万)	802/497
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《洪涛股份(002325)——职业教育等新业务推进顺利》 2014/10/30

《洪涛股份(002325)——建材商城上线，电商及职业培训业务进展顺利》 2014/10/15

### 证券分析师

陆玲玲 A0230513040001  
lull@swsresearch.com

研究支持  
李杨 A0230114080001  
liyq@swsresearch.com

### 联系人

李杨  
(8621)23297818x7201  
liyq@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	3,546	25	280	37	0.40	18.4	15.2	25	18
14Q1-3	2894	9	256	30	0.36	18.9	9.4		
2014E	4,052	14.3	363	29.8	0.45	19.9	13.6	22.5	17.7
2015E	4,683	15.6	448	23.6	0.56	20.3	14.6	18.1	14.6
2016E	5,383	14.9	565	25.9	0.70	21.5	15.8	14.5	11.5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点:

- 公司下属子公司中装新网打造的家装及小额公装电商平台将于 2014 年 11 月 11 日上线：家装 B2C 平台通过为业主提供装饰信息，免费监理，装修教程等服务，搭建起连接业主、设计师、装饰公司、项目经理(工长)、建材企业的桥梁，用互联网的优势解决装修过程中的诸多痛点。
- 维持盈利预测，维持对公司的“增持”评级：预计公司 14/15/16 年净利润为 3.63 亿/4.48 亿/5.65 亿，增速分别为 30%/24%/26%；14 年和 15 年 EPS 为 0.45 元/0.56 元，对应 PE 分别为 22.5X/18.1X，维持增持评级。
- 关键假设：教育培训和电商业务推进顺利，公装业务维持平稳增长。
- 我与大众的不同：（1）中装新网从事 B2C 电商业务的核心优势是在地方有 126 家地方装饰协会。中装协是受住建部指导的一级行业协会，地方装饰协会接受地方住建委员会管理，中装协和地方装饰协会平时业务合作密切。凭借 126 家地方行业协会的支持，中装协可以快速整合当地装饰、建材、监理企业资源，保障业务顺利开展。（2）家装 B2C 平台可以成为流量入口，类似家装中的淘宝。家装平台整合大量家装信息和资源，可以集合大量家装流量，未来不仅可以向家装公司收取流量费、广告费，还可以做建材 B2C 等业务，发展的空间很大。（3）B2B 建材平台优势明显，发展确定性强。建材商城已于 10 月 15 日上线，目前已有 5 家装饰企业计划近期将通过商城采购 2000 吨涂料，900 吨防水材料产品，公司预计 15 年底开通全部 15 个专业建材频道，届时平台交易额剑指百亿。（4）职业教育平台年内将上线。目前设计师培训项目教学大纲已制定完成，三季度并有确认培训收入。中装新网已与 20 余家企业和高校签订了战略合作协议，在全国组建教学点 20 余个，近百家大型装饰施工企业及设计机构已承诺为通过中装新网职业教育和认证的设计师提供数千个就业岗位。
- 股价表现的催化剂：中装新网的新业务开展顺利。核心假设的风险：新的设计师等级认证体系得不到行业认可、中装新网开展新业务受阻、主业增速低于预期、回款风险等。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](http://compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

**表 1：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 0.45 元/0.56 元**

百万元、元	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	2,168	2,842	3,546	4,052	4,683	5,383
二、营业总成本	1,989	2,567	3,207	3,619	4,138	4,687
其中：营业成本	1,823	2,326	2,893	3,247	3,733	4,225
营业税金及附加	73	95	117	134	155	178
销售费用	48	62	69	89	98	108
管理费用	46	64	65	77	84	97
财务费用	(13)	(8)	(1)	(3)	(18)	(19)
资产减值损失	12	27	64	75	85	98
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	179	275	339	433	545	696
加：营业外收入	0	3	2	2	2	2
减：营业外支出	0	2	0	1	1	1
四、利润总额	179	276	340	434	546	697
减：所得税	43	71	61	69	87	112
五、净利润	136	204	280	364	459	586
少数股东损益	0	0	0	1	10	21
归属于母公司所有者的净利润	136	204	280	363	448	565
六、基本每股收益	0.60	0.44	0.40	0.45	0.56	0.71
全面摊薄每股收益	0.17	0.26	0.35	0.45	0.56	0.70

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。