

宏图高科 (600122.SH) 百货零售行业

评级：增持 维持评级

公司点评

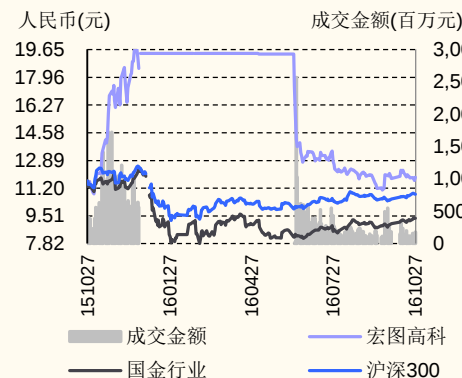
市场价格 (人民币): 11.86 元

新奇特转型初显成效，拍卖&金融业务打造新增长点

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,146.47
总市值(百万元)	13,638.68
年内股价最高最低(元)	19.67/10.86
沪深 300 指数	3345.70
上证指数	3112.35



相关报告

1. 《3C 主业经营稳健，看好拍卖行和金融业务潜力-宏图高科公司点评》，2016.8.31
2. 《并购匡时国际，进军稀缺、高成长的文化艺术品拍卖领域》，2016.6.30

徐闻

分析师 SAC 执业编号: S1130516080002
xuwen@gjzq.com.cn

刘彪

联系人
liubiao@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.32	0.37	0.33	0.39	0.47
每股净资产(元)	6.96	6.71	5.06	5.41	5.84
每股经营性现金流(元)	0.36	0.45	0.47	0.31	0.40
市盈率(倍)	22.41	52.97	35.93	30.77	25.35
行业优化市盈率(倍)	22.53	34.37	34.02	34.02	34.02
净利润增长率(%)	32.28%	14.96%	-9.97%	16.77%	21.38%
净资产收益率(%)	4.59%	5.46%	6.52%	7.13%	8.01%
总股本(百万股)	1,146.50	1,150.20	1,149.97	1,149.97	1,149.97

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 宏图高科发布 16 年三季度报，前三季度实现营业收入 150.28 亿元，同比增长 6.28%，实现净利润 2.98 亿元，同比下降 19.32%，实现扣非净利润 2.58 亿元，同比上升 8.21%，基本符合市场预期。

经营分析

- **3C 主业稳步成长，转型新奇特初显成效：**在消费低迷、电商分流的行业大背景下，前三季度公司实现整体营收增长 6.28%，净利润由于出售华泰证券股权收益减少而下降 19.32%，但扣非净利润增长 8.21%，实现稳健成长。今年以来，公司积极引入新奇特产品，推动门店向场景化、体验化、互动化转型，自元旦首家宏图 Brookstone 在南京水游城开业以来，已连开 8 家 Brookstone 门店，市场反应热烈，水游城店 75% 的客户是 80 后，整体复购率达到 12%，转型新奇特初现成效。
- **毛利率同比改善，综合费用率基本稳定：**随着无人机、智能机器人等高毛利新奇特产品陆续引进，公司毛利率水平有所提升，三季度毛利率同比上升 0.38% 至 7.92%。单季综合费用率仍保持总体稳定，销售费用&管理费用均同比下降，彰显公司强控费能力。其中，销售费用率下降 0.07% 至 2.17%，管理费用率下降 0.28% 至 1.38%，财务费用率上升 0.59% 至 1.51%。
- **第三方支付&消费金融业务潜力巨大，布局艺术品拍卖打造新亮点：**三胞集团将公司定位于金融控股上市平台，国采支付将作为三胞集团金融战略的重要组成部分，未来会成为集团的支付平台，发挥支付结算和消费分析的功能，凭借三胞集团丰富的线上线下资源以及外部战略合作伙伴，第三方支付和消费金融业务发展潜力巨大。公司拟定增并购国内第三大艺术品拍卖行匡时国际，行业兼具稀缺性、高成长性，随着财务顾问的更换，后续交易进度有望加速。

盈利调整

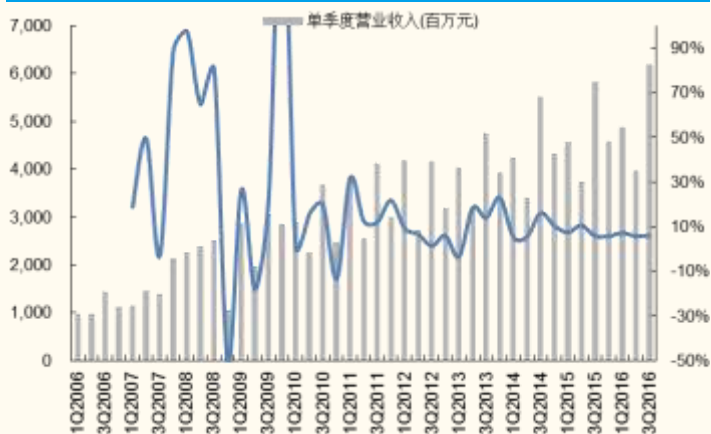
- 公司并购匡时国际的资产重组事项在时间和方案修改上存在不确定性。我们暂剔除重组事项和匡时国际利润合并影响，将 2016-18 年净利润增速从 23.25%、26.24%、17.63% 下调至 -9.97%、16.77%、21.38%，16-18 年 EPS 从 0.45、0.57、0.67 元下调至 0.33、0.39、0.47，对应 PE 分别为

35.9X、30.8X、25.4X。

投资建议

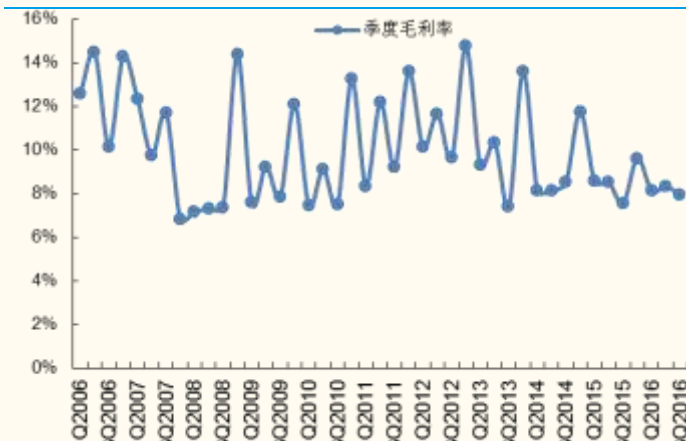
- 公司 3C 主业经营稳定，并积极探索场景化、体验式的新奇特专卖业态，锁定 80 后/85 后消费群体。未来随着门店陆续向宏图 Brookstone 升级，销售额及毛利率有望稳步提升。公司拟收购国内第三大拍卖行匡时国际，随着财务顾问的更换，重组进度有望加速推进。三胞集团将公司定位于金融控股上市平台，公司有望借助集团资源支持，迅速开拓第三方支付和消费金融业务，未来集团旗下金融资产注入也值得期待。维持“增持”评级。

图表 1：公司季度营业收入情况



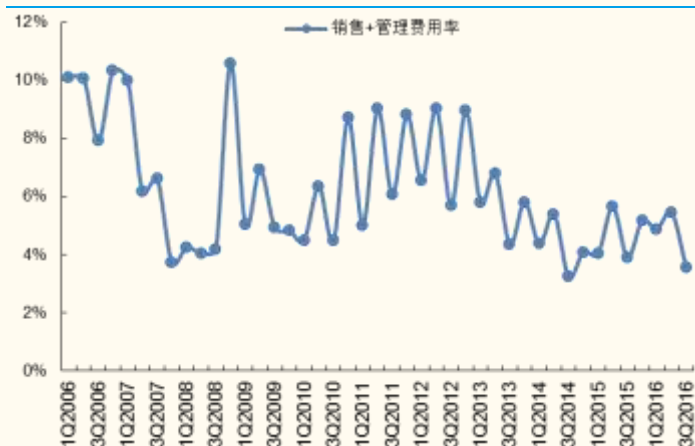
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：公司季度毛利率水平



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：公司季度销售+管理费用率



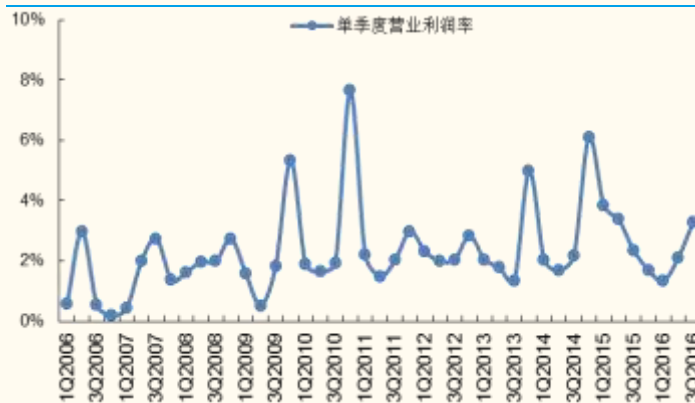
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：公司季度财务费用率



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 5：公司季度营业利润率



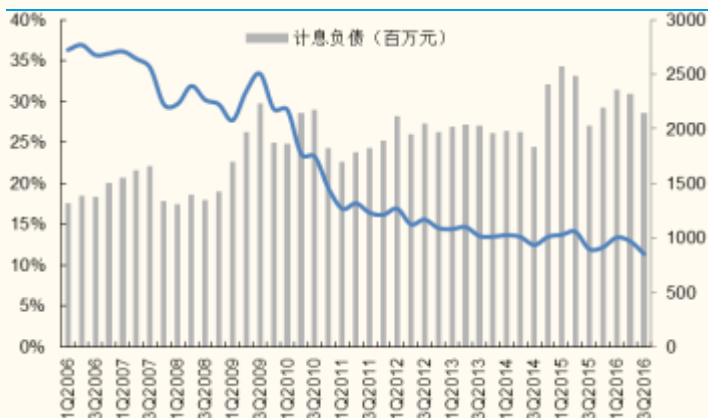
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 6：公司季度实际所得税率



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 7：公司计息负债变化



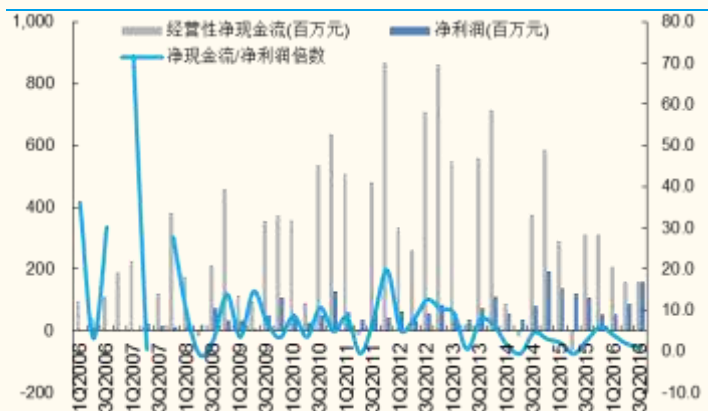
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 8：公司现金比率变化



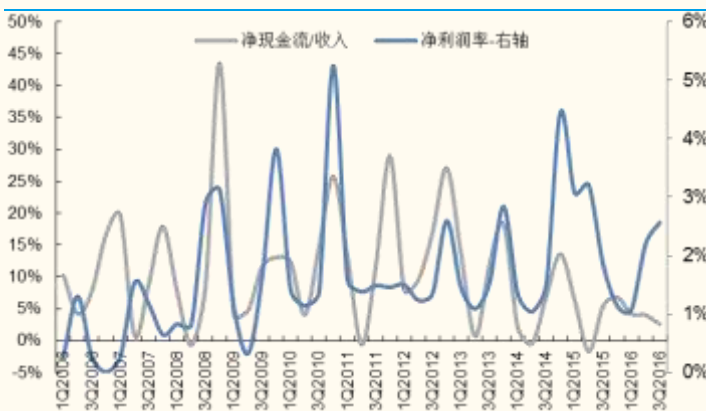
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 9：公司季度经营性净现金流变化



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 10：公司净现金流/收入与净利润率的变化情况



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	15,915	17,472	18,714	20,187	22,589	25,235
增长率		9.8%	7.1%	7.9%	11.9%	11.7%
主营业务成本	-14,321	-15,872	-17,126	-18,548	-20,747	-23,138
%销售收入	90.0%	90.8%	91.5%	91.9%	91.8%	91.7%
毛利	1,594	1,600	1,589	1,640	1,841	2,097
%销售收入	10.0%	9.2%	8.5%	8.1%	8.2%	8.3%
营业税金及附加	-79	-221	-128	-101	-113	-126
%销售收入	0.5%	1.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-634	-464	-518	-585	-632	-707
%销售收入	4.0%	2.7%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%
管理费用	-253	-260	-341	-384	-429	-479
%销售收入	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	629	656	601	570	667	785
%销售收入	4.0%	3.8%	3.2%	2.8%	3.0%	3.1%
财务费用	-258	-271	-300	-120	-112	-78
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	0.6%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-9	2	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	38	141	233	0	0	0
%税前利润	8.8%	26.2%	44.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	400	528	518	450	554	707
营业利润率	2.5%	3.0%	2.8%	2.2%	2.5%	2.8%
营业外收支	36	9	5	10	10	10
税前利润	437	537	523	460	564	717
利润率	2.7%	3.1%	2.8%	2.3%	2.5%	2.8%
所得税	-128	-136	-119	-115	-141	-179
所得税率	29.3%	25.2%	22.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	309	402	404	345	423	538
少数股东损益	31	35	-17	-35	-20	0
归属于母公司的净利润	277	367	422	380	443	538
净利率	1.7%	2.1%	2.3%	1.9%	2.0%	2.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	309	402	404	345	423	538
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	111	78	119	86	87	91
非经营收益	177	175	114	98	120	85
营运资金变动	-192	-244	-123	9	-275	-260
经营活动现金净流	405	410	514	537	355	455
资本开支	17	-32	-44	-83	-55	-55
投资	-165	-372	195	0	0	0
其他	97	27	81	0	0	0
投资活动现金净流	-50	-377	232	-83	-55	-55
股权募资	18	23	58	0	0	0
债权募资	589	1,247	677	-105	-500	-500
其他	-264	-322	-354	-143	-176	-141
筹资活动现金净流	343	947	381	-247	-676	-641
现金净流量	698	980	1,126	207	-376	-241

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,577	4,557	5,684	5,891	5,515	5,274
应收款项	1,358	1,401	1,370	1,491	1,638	1,726
存货	3,961	3,392	3,233	3,303	3,581	3,930
其他流动资产	2,630	3,415	3,331	3,320	3,568	3,823
流动资产	11,526	12,766	13,619	14,005	14,302	14,753
%总资产	79.5%	71.6%	75.6%	76.1%	76.6%	77.3%
长期投资	2,116	4,251	3,468	3,468	3,468	3,468
固定资产	724	697	756	685	666	643
%总资产	5.0%	3.9%	4.2%	3.7%	3.6%	3.4%
无形资产	115	108	151	229	225	222
非流动资产	2,974	5,067	4,384	4,391	4,369	4,343
%总资产	20.5%	28.4%	24.4%	23.9%	23.4%	22.7%
资产总计	14,500	17,834	18,003	18,397	18,671	19,096
短期借款	1,958	2,406	2,107	2,000	1,500	1,000
应付款项	4,085	3,494	3,010	3,092	3,458	3,857
其他流动负债	996	1,430	2,156	2,304	2,334	2,368
流动负债	7,040	7,329	7,273	7,395	7,293	7,225
长期贷款	0	0	91	91	91	91
其他长期负债	1,375	2,201	2,398	2,370	2,370	2,370
负债	8,415	9,530	9,762	9,856	9,754	9,686
普通股股东权益	5,787	7,985	7,722	8,056	8,453	8,945
少数股东权益	298	319	519	484	464	464
负债股东权益合计	14,500	17,834	18,003	18,397	18,671	19,096

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.243	0.320	0.367	0.330	0.385	0.468
每股净资产	5.069	6.964	6.714	5.063	5.409	5.837
每股经营现金净流	0.355	0.357	0.447	0.467	0.309	0.395
每股股利	0.030	0.040	0.040	0.040	0.040	0.040
回报率						
净资产收益率	4.79%	4.59%	5.46%	6.52%	7.13%	8.01%
总资产收益率	1.91%	2.06%	2.34%	2.35%	2.70%	3.19%
投入资本收益率	4.76%	3.82%	3.64%	3.99%	4.73%	5.57%
增长率						
主营业务收入增长率	11.70%	9.79%	7.11%	7.87%	11.89%	11.72%
EBIT 增长率	23.94%	4.26%	-8.36%	-5.21%	17.04%	17.73%
净利润增长率	17.89%	32.28%	14.96%	-9.97%	16.77%	21.38%
总资产增长率	7.17%	22.99%	0.95%	2.19%	1.49%	2.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.9	18.8	17.6	16.5	16.0	15.0
存货周转天数	99.4	84.5	70.6	65.0	63.0	62.0
应付账款周转天数	11.1	9.5	9.8	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	16.5	14.5	14.6	12.3	10.6	9.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.03%	-6.92%	-19.28%	-30.16%	-30.31%	-31.84%
EBIT 利息保障倍数	2.4	2.4	2.0	4.7	5.9	10.1
资产负债率	58.03%	53.44%	54.22%	60.98%	59.33%	57.44%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-30	增持	13.45	17.90~17.90
2	2016-08-31	增持	12.17	N/A

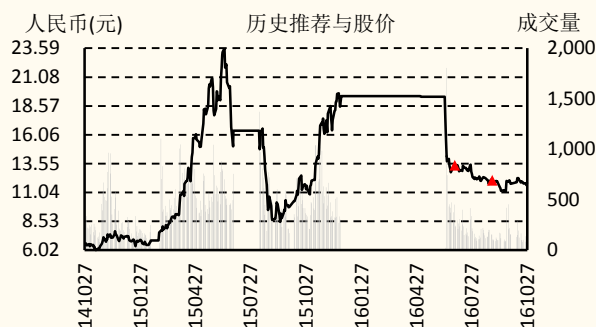
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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为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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD