净利润增长 95%，新零售布局成效初见

——宏图高科（600122）公司动态点评

投资评级：推荐（维持）

分析师

黄淑妍 021-31829709

Email:huangsy@cgws.com

执业证书编号:S1070514080003

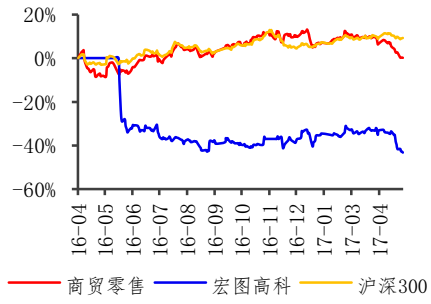
市场数据

目前股价	11.01
总市值（亿元）	127.07
流通市值（亿元）	126.88
总股本（万股）	115,416
流通股本（万股）	115,241
12 个月最高/最低	19.38/10.60

盈利预测

	2016A	2017E	2018E
营业收入	20513	21477	22723
(+/-%)	9.61%	4.70%	5.80%
净利润	446.88	535.33	627.49
(+/-%)	6.02%	19.79%	17.22%
摊薄 EPS	0.39	0.46	0.54
PE	28.56	23.85	20.34

股价表现



数据来源：贝格数据

投资建议

公司以“大消费、大金融”双轮驱动，宏图三胞通过导入新奇特产品充分挖掘市场消费潜力，促进实体门店从单纯的商品销售和服务提供向集商品销售、场景体验、服务提供为一体的场所转变。收购匡时国际踏入艺术品投资领域，进一步完善多元化线下场景、以国采支付为桥梁，构建“文化场景+商业场景”大格局，金融生态圈布局初见端倪，即将揭开“商业+艺术+金融”新发展篇章。此外，三胞集团资产丰富，未来注入预期较强。预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.46 元、0.54 元，对应 PE 分别为 23.85X、20.34X。公司为 A 股拍卖第一股，稀缺性显著，目前匡时国际已基本完成增持，压制股价因素将不复存在，维持“强烈推荐”的投资评级。

投资要点

- **一季度净利润 1.02 亿元，同比增长 95.23%：**公司 2017 年第一季度实现营业收入 47.1 亿元，同比下降 3.48%；实现归属上市公司股东净利润 1.02 亿元，较上年同期增长 95.23%；实现扣非后净利润 6628 万元，同比增长 27.89%；基本 EPS 0.09 元，同比增长 94.51%。

- **毛利率上升，期间费用率有所上升：**公司 2017 年第一季度整体毛利率略微上升 0.62pct 至 8.7%，主要由于采购成本降低所致。公司上半年费用基本保持平稳，期间费用率略微上升 0.99pct 至 6.89%，其中销售费用率上升 0.42pct 至 3.02%，管理费用率略微上升 0.45pct 至 2.05%，财务费用率则上升 0.12pct 至 1.82%。由于毛利率上升幅度少于费用率涨幅，净利率略微下降 0.08pct 至 2.17%。净利润增速高于扣非后增长，主要原因是一季度处理非流动资产所得和投资收益大幅提升。

- **线下零售积极转型，营收利润稳步增长：**公司是以零售连锁、互联网金融、电子制造、房地产为四大主业的国内大型民营上市公司。过去两年，公司及集团通过收购 Brookstone、万威国际，加速线下 3C 零售业务转型。今年 4 月，Brookstone 北京东方银座店正式开业，Brookstone 将以北京为起点，在全国开启全面转型。从产品、门店、服务、专业化、全渠道五个方面入手，不断融入独特理念和创新技术，向零售上下游延伸，构建“新奇特”产品生态系统。

- **掘金电竞行业，增加盈利新空间：**近日，宏图三胞与上海盛致文化发展有限公司旗下炫控电竞签署业务合作协议，联手打造全国首个线上线下虚实结合的体验电竞运营方式。本次合作旨在打造全国首个线上线下实时互联互动的全生态电竞游戏体验中心，为游戏产业链提供产品体验、发行、销售服务，创造价值。游戏市场作为近年来最火爆的市场之一，将为公司带来新的发展和盈利空间。

- **金融布局日渐完善，实现公司价值稳定增长：**作为三胞集团“新金融”板块的核心，公司未来将依托公司及集团丰富的线下消费场景，并通过消费、支付等金融类牌照的持续收购，将公司打造成以供应链金融和消费金融为主的金融服务平台，继续坚持“核心主业+金融投资”的发展模式，以“大消费、大金融”为主业发展方向。公司还将以支付为核心和切入点，打造“全渠道+金融+场景”的综合生态，在大力开展主营业务的同时，积极以收购、参股方式完成各类优质金融资产的投资布局，实现公司价值的稳定增长。

- **风险提示：**宏观经济波动、行业增速不及预期、艺术品拍卖市场波动性较大。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18714	20513	21477	22723	23768
营业成本	17126	18856	19394	20473	21391
销售费用	518	542	537	568	594
管理费用	341	332	311	318	342
财务费用	300	351	239	257	253
投资净收益	17	11	10	10	9
营业利润	518	539	659	774	880
营业外收支	5	20	10	10	10
利润总额	523	559	669	784	890
所得税	119	130	156	183	207
少数股东损益	-17	-18	-22	-26	-29
净利润	422	447	535	627	712

资产负债表（百万）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	13619	14496	14032	12377	13111
货币资金	5687	7176	5760	4256	4624
应收票据及账款	886	788	825	873	914
预付账款	7	35	36	39	40
存货	3233	2885	3491	3276	3423
非流动资产	4384	4612	4723	4829	4925
固定资产合计	750	705	752	811	858
资产总计	18003	19107	18755	17206	18037
流动负债	7273	8317	9819	7746	7995
短期借款	1707	2241	2241	2241	2241
应付票据及账款	2760	2425	3274	3457	3612
非流动负债	2489	1982	1997	2026	2051
长期借款	1991	1465	1465	1465	1465
负债合计	9762	10299	11816	9773	10046
股东权益	8242	8809	6939	7434	7991
股本	3237	3263	3263	3263	3263
留存收益	2254	2655	3190	3710	4297
少数股东权益	519	508	486	461	431
负债和权益总计	18003	19107	18755	17206	18037

现金流量表（百万）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1101	1846	-1093	1389	959
其中营运资本减少	197	1122	-1886	437	-122
投资活动现金流	410	-116	-83	-93	-136
其中资本支出	-606	-40	-281	-279	-292
融资活动现金流	73	-362	-239	-2801	-455
净现金总变化	1584	1367	-1416	-1505	368

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长	7.1%	9.6%	4.7%	5.8%	4.6%
营业成本增长	7.9%	10.1%	2.9%	5.6%	4.5%
营业利润增长	-1.9%	4.0%	22.4%	17.5%	13.6%
利润总额增长	-2.6%	6.8%	19.8%	17.2%	13.4%
净利润增长	0.6%	6.0%	19.8%	17.2%	13.4%
盈利能力					
毛利率	8.5%	8.1%	9.7%	9.9%	10.0%
销售净利率	2.3%	2.2%	2.5%	2.8%	3.0%
ROE	4.9%	5.0%	6.5%	8.4%	8.8%
ROIC	2.8%	0.9%	7.3%	8.6%	8.7%
营运效率					
销售费用/营业收入	2.8%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用/营业收入	1.8%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
财务费用/营业收入	1.6%	1.7%	1.1%	1.1%	1.1%
投资收益/营业利润	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税/利润总额	22.8%	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
应收账款周转率	20.69	24.51	26.62	26.75	26.60
存货周转率	5.17	6.16	6.08	6.05	6.39
流动资产周转率	1.42	1.46	1.51	1.72	1.87
总资产周转率	1.04	1.11	1.13	1.26	1.35
偿债能力					
资产负债率	54.2%	53.9%	63.0%	56.8%	55.7%
流动比率	1.87	1.74	1.43	1.60	1.64
速动比率	1.43	1.40	1.07	1.17	1.21
每股指标（元）					
EPS	0.37	0.39	0.46	0.54	0.62
每股净资产	7.17	7.63	6.01	6.44	6.92
每股经营现金流	0.96	1.60	-0.95	1.20	0.83
每股经营现金/EPS	2.61	4.13	-2.04	2.21	1.35

估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
PE	30.17	28.56	23.85	20.34	17.93
PEG	46.82	4.74	1.20	1.18	1.34
PB	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02
EV/EBITDA	63.01	85.44	77.99	70.27	65.94
EV/SALES	5.45	4.97	4.75	4.49	4.29
EV/IC	8.30	8.61	9.37	8.94	6.71
ROIC/WACC	0.26	0.09	0.69	0.82	0.82
REP	31.62	99.01	13.55	10.96	8.16

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

研究员介绍及承诺

黄淑妍： 中山大学硕士，2012 年加入长城证券，任纺织服装行业高级研究员，2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级： 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级： 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红： 0755-83699629， 18017465727， lishuanghong@cgws.com
吴　楠： 0755-83515203， 13480177426， wunan@cgws.com
杨锦明： 0755-83515567， 13822272352， yangjm@cgws.com
黄永泉： 0755-83699629， 13544440001， huangyq@cgws.com

北京联系人

赵　东： 010-88366060-8730， 13701166983， zhaodong@cgws.com
王　媛： 010-88366060-8807， 18600345118， wyuan@cgws.com
李珊珊： 010-88366060-1133， 18616891195， liss@cgws.com
张羲子： 010-88366060-8013， 18511539880， zhangxizi@cgws.com
申　涛： 010-88366060-8777， 15801188620， shentao@cgws.com
杨徐超： 010-88366060-8795， 18611594300， yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚： 021-61680314， 18602109861， xieyw@cgws.com
徐佳琳： 021-61680673， 13795367644， xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126 传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com