业绩大幅预增，关注门店转型效果

宏图高科(600122)

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	11.04
合理价格区间(元):	13.13-16.57

许世刚 研究员 执业证书编号：S0570512080004
025-83387508
xushigang@htsc.com

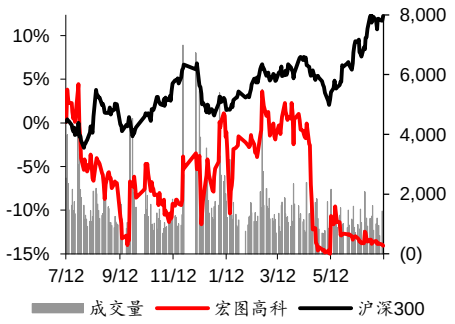
张坚 联系人 0755 82364269
zhang_jian@htsc.com

丁浙川 联系人 021-28972086
dingzhechuan@htsc.com

相关研究

1《宏图高科(600122,增持)：再论高科转型：新奇特渐入佳境》2017.06
2《宏图高科(600122,增持)：Q1 净利增95.23%，估值优势凸显》2017.04
3《宏图高科(600122,增持)：新奇特效果显现，新金融初见雏形》2017.03

股价走势图



资料来源：Wind

宏图高科发布 2017 年中报业绩预增公告

宏图高科发布 2017 年半年度业绩预增公告，预计 2017 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 2.09-2.36 亿元，同比增长 50%-70%。公司业绩符合预期。

匡时国际报表&投资收益增加带动中报业绩大幅增长

本期业绩预增的主要原因为：1）新纳入合并范围的北京匡时国际拍卖有限公司上半年实现归属于母公司净利润约 0.61 亿元；2）公司完成北京妙医佳信息技术有限公司 16.8%股权的转让，上半年确认投资收益 0.29 亿元；3）公司上半年收到江苏银行 2016 年度的分红款较去年增加 0.178 亿元。剔除此三项后公司原有业务业绩略有下降，估计为公司近期密集新开与改造门店导致短期费用支出增加，以及工业制造业务、房地产业务收入下滑所致。

新奇特转型前景广阔，拍卖业务扩张华东布局

2017 年起宏图三胞 400 余家门店进入密集改造期，改造完毕后门店内新奇特产品占比将有不同程度增长，其陈列与布局也将更具场景化与体验感，且受益于新奇特产品 30%以上的高毛利率，门店盈利能力将获得大幅提升。此外，公司亦将对新奇特产品占比更高的宏图 Brookstone 旗舰店/机场店进行广泛布局。拍卖业务方面，公司 2016 年北京秋拍成交额达 22.52 亿元，2017 春拍成交额为 13.33 亿元，此外香港地区春秋拍合计 3.42 亿元，为其今年业绩提供了良好的支撑。6 月 29 日公司公告成立匡时国际上海分公司扩展华东地区业务，这将为匡时业绩增长打开新的空间。

维持“增持”评级，关注公司门店新奇特转型效果

不考虑公司进一步减持股权产生收益，我们维持公司盈利预测不变。我们认为公司导入新奇特产品&体验化布局的转型方向直击传统零售痛点，转型完成后公司 3C 零售业务竞争力将显著提高，并带动公司 2018-2019 年零售业务业绩较大幅度提升。2017 年 6 月宏图 Brookstone 入驻北京盒马鲜生，考虑到盒马鲜生股东阿里巴巴提出的“新零售”概念与宏图三胞差异化、体验化的转型方向有许多共通之处，双方合作或将进一步深入。从估值上看，我们认为将公司主业与金融股权资产进行分部估值更为合理，目前市值存在较大低估。维持公司“增持”评级，建议投资者积极关注。

风险提示：新奇特产品销售情况不达预期；拍卖行业景气度下滑。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,154
流通 A 股 (百万股)	1,152
52 周内股价区间 (元)	10.96-13.47
总市值 (百万元)	12,742
总资产 (百万元)	20,655
每股净资产 (元)	6.97

资料来源：公司公告

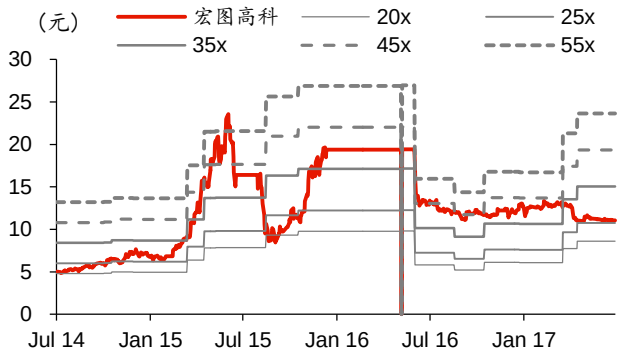
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	18,714	20,513	19,041	20,569	21,894
+/-%	7.11	9.61	(7.18)	8.03	6.44
归属母公司净利润 (百万元)	421.66	446.88	546.49	718.53	916.32
+/-%	14.96	5.98	22.29	31.48	27.53
EPS (元，最新摊薄)	0.37	0.39	0.47	0.62	0.79
PE (倍)	30.21	28.50	23.31	17.73	13.90

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

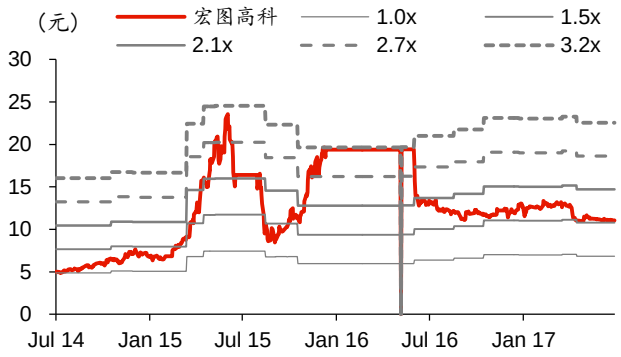
PE/PB – Bands

图表1： 宏图高科历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 宏图高科历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	13,619	14,496	15,535	16,492	17,654
现金	5,684	7,173	8,121	8,790	9,562
应收账款	885.69	788.40	833.68	875.98	925.96
其他应收账款	477.99	487.36	472.59	505.73	536.99
预付账款	2,825	2,832	2,734	2,865	3,015
存货	3,233	2,885	2,984	3,087	3,234
其他流动资产	513.51	329.60	390.56	368.60	379.35
非流动资产	4,384	4,612	4,658	4,481	4,325
长期投资	268.96	265.43	265.43	265.43	265.43
固定投资	749.68	705.19	754.17	797.38	833.62
无形资产	68.88	62.70	51.71	39.67	27.22
其他非流动资产	3,297	3,579	3,587	3,378	3,199
资产总计	18,003	19,107	20,193	20,973	21,979
流动负债	7,273	8,317	7,813	7,970	8,173
短期借款	1,707	2,241	1,973	2,018	2,040
应付账款	538.34	355.08	407.31	426.11	437.51
其他流动负债	5,028	5,721	5,432	5,526	5,695
非流动负债	2,489	1,982	3,090	3,083	3,085
长期借款	91.00	65.00	65.00	65.00	65.00
其他非流动负债	2,398	1,917	3,025	3,018	3,020
负债合计	9,762	10,299	10,903	11,053	11,258
少数股东权益	519.34	508.47	485.94	456.39	418.67
股本	1,150	1,154	1,154	1,154	1,154
资本公积	2,086	2,109	2,109	2,109	2,109
留存公积	2,254	2,655	5,542	6,201	7,040
归属母公司股	7,722	8,300	8,804	9,463	10,303
负债和股东权益	18,003	19,107	20,193	20,973	21,979

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	513.98	818.86	880.89	820.73	990.72
净利润	404.16	428.49	523.97	688.98	878.61
折旧摊销	102.08	104.18	87.45	95.04	102.91
财务费用	299.63	350.52	296.97	313.57	308.86
投资损失	(233.38)	(181.77)	(85.00)	(85.00)	(85.00)
营运资金变动	(105.67)	120.65	60.75	(196.06)	(221.57)
其他经营现金	47.16	(3.22)	(3.24)	4.20	6.92
投资活动现金	231.60	319.21	(85.28)	138.70	107.10
资本支出	44.47	30.75	110.00	110.00	110.00
长期投资	(233.68)	(205.00)	39.73	(200.00)	(200.00)
其他投资现金	42.40	144.96	64.45	48.70	17.10
筹资活动现金	355.72	340.41	151.69	(289.83)	(325.94)
短期借款	1.00	534.00	(267.17)	44.58	22.24
长期借款	91.00	(26.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	3.70	3.62	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	22.97	22.42	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	237.05	(193.63)	418.86	(334.42)	(348.17)
现金净增加额	1,126	1,489	947.30	669.60	771.88

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,714	20,513	19,041	20,569	21,894
营业成本	17,126	18,856	17,058	18,167	19,168
营业税金及附加	128.28	64.94	113.70	106.62	111.87
营业费用	517.93	541.81	667.22	819.16	872.01
管理费用	341.34	332.42	318.25	364.20	387.65
财务费用	299.63	350.52	296.97	313.57	308.86
资产减值损失	16.71	10.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.20)	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	233.38	181.77	85.00	85.00	85.00
营业利润	517.93	538.75	671.17	883.88	1,131
营业外收入	12.52	24.30	19.45	19.91	20.49
营业外支出	7.23	4.46	6.27	5.83	5.75
利润总额	523.22	558.59	684.35	897.97	1,146
所得税	119.05	130.10	160.38	208.99	267.36
净利润	404.16	428.49	523.97	688.98	878.61
少数股东损益	(17.49)	(18.39)	(22.52)	(29.56)	(37.72)
归属母公司净利润	421.66	446.88	546.49	718.53	916.32
EBITDA	919.64	993.46	1,056	1,292	1,543
EPS (元)	0.37	0.39	0.47	0.62	0.79

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	7.11	9.61	(7.18)	8.03	6.44
营业利润	(1.92)	4.02	24.58	31.69	27.98
归属母公司净利润	14.96	5.98	22.29	31.48	27.53
获利能力 (%)					
毛利率	8.49	8.08	10.41	11.68	12.45
净利率	2.25	2.18	2.87	3.49	4.19
ROE	5.46	5.38	6.21	7.59	8.89
ROIC	17.21	20.64	22.73	26.49	29.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.22	53.90	53.99	52.70	51.22
净负债比率 (%)	22.51	34.04	26.49	26.91	26.95
流动比率	1.87	1.74	1.99	2.07	2.16
速动比率	1.41	1.39	1.60	1.67	1.75
营运能力					
总资产周转率	1.04	1.11	0.97	1.00	1.02
应收账款周转率	20.30	23.95	22.92	23.52	23.74
应付账款周转率	37.32	42.21	44.75	43.60	44.39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.39	0.47	0.62	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.71	0.76	0.71	0.86
每股净资产(最新摊薄)	6.69	7.19	7.63	8.20	8.93
估值比率					
PE (倍)	30.21	28.50	23.31	17.73	13.90
PB (倍)	1.65	1.53	1.45	1.35	1.24
EV_EBITDA (倍)	7.89	7.30	6.87	5.61	4.70

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com