

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

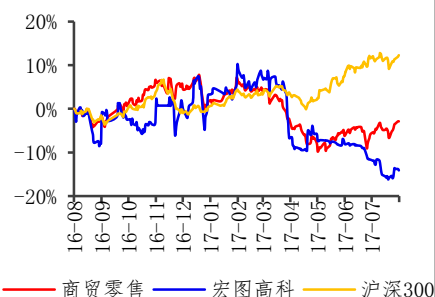
市场数据

目前股价	10.38
总市值（亿元）	119.80
流通市值（亿元）	119.62
总股本（万股）	115,416
流通股本（万股）	115,241
12 个月最高/最低	13.44/9.89

盈利预测

	2016A	2017E	2018E
营业收入	20,513	21,477	22,723
(+/-%)	9.61%	4.70%	5.80%
净利润	446.88	566.40	701.02
(+/-%)	6.02%	26.75%	23.77%
摊薄 EPS	0.39	0.49	0.61
PE	26.80	21.15	17.09

股价表现



数据来源：贝格数据

上半年业绩大幅增长，渠道布局不断优化

——宏图高科（600122）公司动态点评

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。预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.49 元、0.61 元，对应 PE 分别为 21.15X、17.09X。公司为 A 股拍卖第一股，稀缺性显著，维持“推荐”的投资评级。

投资要点

- **净利润增长 58.07%，业绩同比大幅提升：**公司 2017 年上半年实现营业收入 85.60 亿元，同比减少 3.20%；实现归属上市公司股东净利润 2.20 亿元，同比增长 58.07%，扣非后净利润 1.82 亿元，同比增长 33.66%；每股收益 0.19 元。其中，2017 年第二季度实现营业收入 38.50 亿元，同比减少 2.85%；实现归属母公司股东净利润 1.18 亿元，同比增长 35.72%，扣非后净利润 1.16 亿元，同比增长 37.22%；每股收益 0.10 元。
- **期间费用率保持平稳，毛利率、净利率均有所提升：**上半年，公司各项费用基本保持平稳，期间费用率同比上升 0.80pct。由于匡时国际已于年初正式并表，而匡时的销售、管理费用率高于公司原有业务，带动公司销售费用率、管理费用率分别同比上升 0.24pct、0.15pct 至 3.29%、2.24%。由于公司以现金收购匡时国际股权，带动公司利息支出有所增加，致财务费用率同比上升 0.41pct 至 2.23%。匡时国际拍卖业务毛利率较高，并表带动公司整体毛利率同比上升 1.02pct 至 9.24%。净利率同比上升 0.92pct 至 2.25%，主要系公司处置妙医佳股权获取的投资收益所致。
- **优化 3C 零售店面布局，全面落实新零售模式：**公司加快转型步伐，以打造宏图 Brookstone4.0 生态链为重点，加大店面调整，完善店面布局。其中，宏图三胞积极响应公司号召，通过导入新奇特产品、构建新场景体验、搭建全渠道入口、重新定义新零售模式等方式，成功开启宏图 Brookstone4.0 新时代，全国“7+2”网络布局雏形已现。同时，宏图三胞重新规划建立 Brookstone 新模式门店的店面标准分类模型；采用奖励激励存量店面的降减招租等多种途径调整关闭低效店面，实现费用降控。上半年，宏图三胞新开门店共 12 家，调整、关闭低效门店 37 家，上半年净关门店 25 家。除此之外，宏图三胞已完成传统互联网天猫、京东业务及银行类高端用户渠道的拓展，微店项目完成体系内协同，微

店数量目标完成率 190%。下半年，宏图三胞将进入转型提速阶段，虽然可能会对公司运营效益带来短期影响，但长期来看有助于强化公司市场竞争力、完成新零售转型。

- **多项业务百花齐放,继续推动转型完成目标:** 利用内部资源的协同优势,公司构建以大数据为核心的支付金融业务,从而提高品牌影响力与市场份额,成为新的利润增长点。匡时国际完成 2017 年北京匡时迎春拍和北京、香港匡时春拍,共三个场次,实现落槌拍卖成交额 16.6 亿元,实现净利润 0.72 亿元,归属母公司净利润 0.62 亿元。分业务上半年,公司电子商贸业务实现营收 71.37 亿元,同比减少 3.44%;金融服务实现营收 0.34 亿元,归属于母公司净利润 0.057 亿元;艺术品拍卖实现营收 1.26 亿元,归属母公司净利润 0.62 亿元;制造业实现营收 11.54 亿元,同比减少 12.71%,归属母公司净利润 0.67 亿元,同比增长 91.43%。下半年,公司计划加快传统业务的转型与新兴业务的发展,进一步推动两者之间的融合与协同。
- **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	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18714	20513	21477	22723	24268	成长性					
营业成本	17126	18856	19394	20473	21793	营业收入增长	7.1%	9.6%	4.7%	5.8%	6.8%
销售费用	518	542	580	579	619	营业成本增长	7.9%	10.1%	2.9%	5.6%	6.4%
管理费用	341	332	365	364	388	营业利润增长	-1.9%	4.0%	29.6%	24.1%	23.5%
财务费用	300	351	239	257	251	利润总额增长	-2.6%	6.8%	26.7%	23.8%	23.3%
投资净收益	17	11	10	10	9	净利润增长	0.6%	6.0%	26.7%	23.8%	23.3%
营业利润	518	539	698	866	1070	盈利能力					
营业外收支	5	20	10	10	10	毛利率	8.5%	8.1%	9.7%	9.9%	10.2%
利润总额	523	559	708	876	1080	销售净利率	2.3%	2.2%	2.6%	3.1%	3.6%
所得税	119	130	165	204	252	ROE	4.9%	5.0%	6.9%	9.3%	10.6%
少数股东损益	-17	-18	-23	-29	-36	ROIC	2.8%	0.9%	7.1%	8.7%	9.3%
净利润	422	447	566	701	864	营运效率					
资产负债表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售费用/营业收入	2.8%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%
流动资产	13619	14496	14017	12428	13408	管理费用/营业收入	1.8%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%
货币资金	5687	7176	5745	4306	4757	财务费用/营业收入	1.6%	1.7%	1.1%	1.1%	1.0%
应收票据及账款	886	788	825	873	933	投资收益/营业利润	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
预付账款	7	35	36	39	41	所得税/利润总额	22.8%	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
存货	3233	2885	3491	3276	3487	应收账款周转率	20.69	24.51	26.62	26.75	26.87
非流动资产	4384	4612	4723	4829	4932	存货周转率	5.17	6.16	6.08	6.05	6.45
固定资产合计	750	705	752	811	863	流动资产周转率	1.42	1.46	1.51	1.72	1.88
资产总计	18003	19107	18740	17257	18340	总资产周转率	1.04	1.11	1.13	1.26	1.36
流动负债	7273	8317	9821	7749	8108	偿债能力					
短期借款	1707	2241	2241	2241	2241	资产负债率	54.2%	53.9%	63.1%	56.6%	55.5%
应付票据及账款	2760	2425	3274	3457	3679	流动比率	1.87	1.74	1.43	1.60	1.65
非流动负债	2489	1982	1997	2026	2062	速动比率	1.43	1.40	1.07	1.18	1.22
长期借款	1991	1465	1465	1465	1465	每股指标 (元)					
负债合计	9762	10299	11817	9776	10170	EPS	0.37	0.39	0.49	0.61	0.75
股东权益	8242	8809	6923	7482	8170	每股净资产	7.17	7.63	6.00	6.48	7.08
股本	3237	3263	3263	3263	3263	每股经营现金流	0.96	1.60	-0.86	1.34	1.01
留存收益	2254	2655	3175	3762	4486	每股经营现金/EPS	2.61	4.13	-1.74	2.20	1.34
少数股东权益	519	508	485	456	421	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	18003	19107	18740	17257	18340	PE	28.31	26.80	21.15	17.09	13.86
现金流量表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PEG	43.94	4.45	0.79	0.72	0.60
经营活动现金流	1101	1846	-987	1545	1160	PB	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01
其中营运资本减少	197	1122	-1886	437	-179	EV/EBITDA	64.44	87.38	82.00	71.49	63.58
投资活动现金流	410	-116	-158	-176	-238	EV/SALES	5.57	5.09	4.86	4.59	4.30
其中资本支出	-606	-40	-281	-279	-299	EV/IC	8.49	8.82	9.57	9.05	6.75
融资活动现金流	73	-362	-285	-2808	-471	ROIC/WACC	0.26	0.09	0.67	0.82	0.87
净现金总变化	1584	1367	-1431	-1439	451	REP	32.34	101.31	14.29	11.04	7.73

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任何其它任何用途。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**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@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

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@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: 上海民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>