

公司研究 / 季报点评

2012年10月31日

商业贸易 / 零售 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元)： 3.86  
合理价格区间(元)： 4.56~5.32

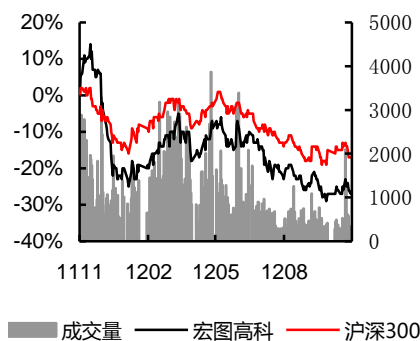
耿焜 执业证书编号：S0570510120045  
研究员 025-83290907  
gengkun4055@126.com

李靖 执业证书编号：S0570512080006  
研究员 025-51863230  
leecarey@yahoo.cn

相关研究

- 1《宏图高科(600122):门店拓展速度低于预期,费用率承压》2012.09
- 2《宏图高科(600122):业绩低于预期,毛利率仍有提升空间》2012.03
- 3《宏图高科(600122):公司转型仍在继续,待看未来业绩释放》2011.11

股价走势图



# 业绩符合预期，店中店模式值得期待

## 宏图高科(600122)

### 投资要点：

◆ 公司三季报披露,2012年前三季度实现营业收入110.62亿元,同比增长5.48%(Q3单季实现41.7亿元,同比增长1.35%);实现归属于母公司股东净利润1.53亿元,同比下降2.85%(Q3单季实现0.56亿元,同比下降8.12%);实现EPS0.14元,业绩基本符合我们预期。Q3公司业绩增速较前两季度有所放缓(Q1/Q2营业收入同比增速分别为9.22%/6.55%,归属净利润同比增速分别为3.55%/-4.66%),我们判断主要由两方面原因:一方面,由于Q3公司IT连锁门店扩张速度有所放缓,导致销售规模增长有限;另一方面,Q3公司门店调整数量较多,一次性关店费用同比有所增加。

◆ 分季度来看,公司Q1/Q2/Q3毛利率分别为10.12%/11.65%/9.64%,分别较去年同期提升1.77/-0.54/0.44个百分点,Q3毛利率同比略有提升,主要由于公司毛利率水平较高的辅件产品销售规模提升所致。公司Q1/Q2/Q3费用率分别为7.55%/10.61%/7.29%,分别较去年同期提升1.65/0.1/0.36个百分点,Q3公司门店调整数量较多,一次性关店费用带来费用率的同比增加。

◆ 根据我们近期对公司调研了解到的情况,目前公司在商超中的店中店数量已达20~30家,其盈利能力好于传统直营门店,另外与银座、金鹰、新百等百货门店的合作也已陆续开展;房地产业务方面,上水园二期下半年会确认部分收入,预计明年年底二期、三期项目将确认完毕;制造业务方面,上半年打印机及通信业务销售规模都有所下滑,未来将逐渐剥离,光电线缆业务长期来看也将被剥离;电子商务方面,公司已经进驻天猫平台,“慧买网”二期也正式上线,其主要面对中小企业用户实现差异化经营,目前来看业绩贡献不大。

◆ 鉴于公司业绩基本符合我们此前预期,我们暂维持盈利预测,不考虑地产业务对2012年的业绩贡献,预计2012、2013、2014年EPS分别为0.19元、0.28元、0.35元。我们认为,公司规划的异业店中店的业态经营模式一旦成功复制,短期内将为公司销售规模带来较大增量,暂维持“增持”评级。

### 公司基本资料

总股本(百万)	1,132.79
流通A股(百万)	1132.79
52周内股价区间(元)	3.73-5.99
总市值(百万)	4,372.57
总资产(百万)	12,999.25
每股净资产(元)	4.87

### 经营预测指标与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	13,492.89	14,362.01	16,562.38	20,439.76
+/-%	19.29	6.44	15.32	23.41
净利润(百万)	200.90	210.48	317.55	391.44
+/-%	-18.61	4.77	50.86	23.27
EPS	0.18	0.19	0.28	0.35
PE	22.05	21.04	13.95	11.32

资料来源：公司公告

资料来源：公司公告

表格 1： 公司分季度利润表（万元）

	2011 Q3	F3Q2011	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	F3Q2012
<b>一、营业总收入</b>	411,413.06	1,048,694.37	300,594.95	417,698.41	271,554.9	416,960.47	1,106,213.82
<i>增速</i>	<i>12.03%</i>	<i>18.62%</i>	<i>21.70%</i>	<i>9.22%</i>	<i>6.55%</i>	<i>1.35%</i>	<i>5.48%</i>
<b>二、营业总成本</b>	403,108.06	1,028,769.78	293,258.54	407,980.75	268,346.4	408,407.90	1,084,735.09
营业成本	373,570.47	947,859.38	259,777.04	375,411.25	239,932.3	376,755.30	992,098.85
<i>增速</i>	<i>9.95%</i>	<i>16.40%</i>	<i>21.25%</i>	<i>7.11%</i>	<i>7.21%</i>	<i>0.85%</i>	<i>4.67%</i>
<i>毛利率</i>	<i>9.20%</i>	<i>9.62%</i>	<i>13.58%</i>	<i>10.12%</i>	<i>11.65%</i>	<i>9.64%</i>	<i>10.32%</i>
营业税金及附加	991.69	2,879.71	1,245.72	1,033.31	948.5	1,243.10	3,224.91
<i>营业税金及附加比率</i>	<i>0.24%</i>	<i>0.27%</i>	<i>0.41%</i>	<i>0.25%</i>	<i>0.35%</i>	<i>0.30%</i>	<i>0.29%</i>
销售费用	15,674.12	42,187.29	28,919.22	16,566.08	14,982.9	13,568.75	45,117.77
<i>销售费用率</i>	<i>3.81%</i>	<i>4.02%</i>	<i>9.62%</i>	<i>3.97%</i>	<i>5.52%</i>	<i>3.25%</i>	<i>4.08%</i>
管理费用	9,271.44	24,893.15	-2,427.26	10,781.14	9,547.0	10,123.62	30,451.80
<i>管理费用率</i>	<i>2.25%</i>	<i>2.37%</i>	<i>-0.81%</i>	<i>2.58%</i>	<i>3.52%</i>	<i>2.43%</i>	<i>2.75%</i>
财务费用	3,600.33	10,824.08	5,712.32	4,189.47	4,278.6	6,719.26	15,187.37
<i>财务费用率</i>	<i>0.88%</i>	<i>1.03%</i>	<i>1.90%</i>	<i>1.00%</i>	<i>1.58%</i>	<i>1.61%</i>	<i>1.37%</i>
<i>期间费用率</i>	<i>6.94%</i>	<i>7.43%</i>	<i>10.71%</i>	<i>7.55%</i>	<i>10.61%</i>	<i>7.29%</i>	<i>8.20%</i>
资产减值损失	0.00	126.17	31.50	-0.49	-1,343.0	-2.14	-1,345.62
<b>三、其他经营收益</b>	3.85	577.91	1,631.17	0.00	2,215.0	0.00	2,215.03
公允价值变动净收益	0.00	-6.76	-1.58	0.00	0.8	0.00	0.75
投资净收益	3.84	584.67	1,632.75	0.00	2,214.3	0.00	2,214.28
<b>四、营业利润</b>	8,308.83	20,502.49	8,967.60	9,717.66	5,423.5	8,552.57	23,693.76
<i>增速</i>	<i>16.43%</i>	<i>25.11%</i>	<i>-52.55%</i>	<i>15.69%</i>	<i>42.95%</i>	<i>2.93%</i>	<i>15.57%</i>
加：营业外收入	428.31	1,560.33	204.95	412.80	496.1	228.67	1,137.61
减：营业外支出	223.64	577.79	200.25	225.93	86.1	246.30	558.29
其中：非流动资产处置净损失	18.43	19.23	13.00	13.07	4.2	7.27	24.51
<b>五、利润总额</b>	8,513.51	21,485.03	8,972.30	9,904.53	5,833.6	8,534.94	24,273.08
<i>增速</i>	<i>17.43%</i>	<i>25.04%</i>	<i>-51.08%</i>	<i>11.56%</i>	<i>42.52%</i>	<i>0.25%</i>	<i>12.98%</i>
减：所得税	1,912.85	5,681.54	2,708.28	3,362.47	2,037.6	2,516.98	7,917.03
<i>所得税率</i>	<i>22.47%</i>	<i>26.44%</i>	<i>30.18%</i>	<i>33.95%</i>	<i>34.93%</i>	<i>29.49%</i>	<i>32.62%</i>
<b>六、净利润</b>	6,600.66	15,803.49	6,264.01	6,542.06	3,796.0	6,017.95	16,356.05
<i>净利润率</i>	<i>1.60%</i>	<i>1.51%</i>	<i>2.08%</i>	<i>1.57%</i>	<i>1.40%</i>	<i>1.44%</i>	<i>1.48%</i>
减：少数股东损益	478.78	104.81	1,873.04	272.87	437.8	393.42	1,104.05
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	6,121.88	15,698.68	4,390.97	6,269.19	3,358.3	5,624.52	15,251.99
<i>增速</i>	<i>21.48%</i>	<i>33.98%</i>	<i>-66.14%</i>	<i>3.55%</i>	<i>-4.66%</i>	<i>-8.12%</i>	<i>-2.85%</i>

资料来源：公司公告 华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	9976	10539	11655	13161
现金	4337	4645	5405	5687
应收账款	448	472	529	634
其他应收账款	301	396	518	629
预付账款	1643	1723	1822	2044
存货	3218	3273	3350	4140
其他流动资产	29	29	31	27
非流动资产	1744	1779	1809	1838
长期投资	33	33	33	33
固定资产投资	431	464	494	521
无形资产	54	63	71	79
其他非流动资产	1227	1219	1212	1205
资产总计	11721	12317	13464	14999
流动负债	6162	6527	7325	8429
短期借款	1896	1910	1930	1950
应付账款	726	833	958	1193
其他流动负债	3540	3784	4438	5287
非流动负债	269	269	269	269
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	269	269	269	269
负债合计	6431	6796	7594	8698
少数股东权益	261	282	314	353
股本	1133	1133	1133	1133
资本公积	2839	2839	2839	2839
留存公积	1057	1267	1585	1976
归属母公司股	5029	5239	5557	5948
负债和股东权益	11721	12317	13464	14999

### 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	199	526	983	527
净利润	221	231	349	430
折旧摊销	59	38	42	45
财务费用	165	172	182	204
投资损失	-22	-20	-20	-20
营运资金变动	-211	91	423	-147
其他经营现金	-13	13	7	14
投资活动现金	-85	-59	-60	-61
资本支出	108	56	56	56
长期投资	1	-0	0	0
其他投资现金	23	-3	-4	-5
筹资活动现金	298	-159	-162	-184
短期借款	68	14	20	20
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	566	0	0	0
资本公积增加	339	0	0	0
其他筹资现金	-675	-173	-182	-204
现金净增加额	411	308	761	282

### 利润表

单位：百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	13493	14362	16562	20440
营业成本	12076	12813	14625	18073
营业税金及附加	41	49	56	69
营业费用	711	761	894	1114
管理费用	225	273	348	409
财务费用	165	172	182	204
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	-0	-0	0	0
投资净收益	22	20	20	20
营业利润	295	311	475	587
营业外收入	18	15	15	15
营业外支出	8	5	5	5
利润总额	305	321	485	598
所得税	84	90	136	167
净利润	221	231	349	430
少数股东损益	20	21	32	39
归属母公司净利润	201	210	318	391
EBITDA	519	521	699	837
EPS	0.18	0.19	0.28	0.35

### 主要财务比率

单位：百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	19.3%	6.4%	15.3%	23.4%
营业利润	-16.5%	5.6%	52.5%	23.8%
归属母公司净利润	-18.6%	4.8%	50.9%	23.3%
获利能力				
毛利率(%)	10.5%	10.8%	11.7%	11.6%
净利率(%)	1.5%	1.5%	1.9%	1.9%
ROE(%)	4.0%	4.0%	5.7%	6.6%
ROIC(%)	23.6%	25.7%	44.4%	48.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	54.9%	55.2%	56.4%	58.0%
净负债比率(%)	29.49%	28.10%	25.41%	22.42%
流动比率	1.62	1.61	1.59	1.56
速动比率	1.09	1.11	1.13	1.07
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.19	1.28	1.44
应收账款周转率	31	29	31	33
应付账款周转率	17.07	16.44	16.33	16.81
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.19	0.28	0.35
每股经营现金流(最	0.18	0.46	0.87	0.46
每股净资产(最新摊	4.44	4.62	4.91	5.25
估值比率				
PE	22.05	21.04	13.95	11.32
PB	0.88	0.85	0.80	0.74
EV_EBITDA	-2	-2	-2	-1

## 免责声明

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。

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。

© 版权所有 2012 年 华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 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；

- 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

- 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；

- 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

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码 518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501

电子邮件：lzrd@mail.htlhsc.com.cn