

探索经营新模式 股权激励有保障

增持

——宏图高科（600122）调研简报——

投资观点：

- **电子商贸继续探索新型经营模式。**2012年电子商贸业务受市场需求影响，消费类电子产品需求增速下滑，公司此项业务增速中枢同步下移，预计全年增长10%左右，净利润受费用和税率影响将慢于收入增速，我们预计在5%-8%之间。2013年，公司将在积极借鉴国内外先进经验情况下，继续探索宏图三胞的经营模式，计划关闭一批盈利情况不佳的门店，重点发展以商超为依托的“店中店”，预计全年新开200家此类门店，保证电子商贸板块业绩稳定增长。
- **工业制造增速平稳。**公司制造业板块尚没有追加投资计划，只是对内部生产技术、生产流水线和生产工艺进行及时改进。虽然2012年下游需求端处于低迷状态，但是公司在产能方面并未出现闲置情况，全年均处于全开工状态。由于公司不打算对工业制造领域进行投资扩产，预计2012--2013年公司工业板块增速将保持在平稳状态，预计增速在5%左右。
- **地产业务成为新增利润主要来源。**公司目前房地产业务板块只有“上水园”项目，分为一期、二期、三期。其中一期为高层住宅项目，除了小部分商铺和车位外，住宅部分已经全部结算。二期、三期为别墅项目，开发面积同为5万平方米，除去前期已经结算部分，剩余部分公司计划在2014年前全部结算完毕。我们预计2012年和2013年地产将分别贡献4000万元和5000万元利润，成为公司利润增长的主要来源。
- **股权激励计划凸显公司信心。**公司公布的股权激励计划的行权条件主要为：相对于2011年，公司2012年到2015年净利润增速的下限分别为15%、30%、45%和60%，从公司目前发展状态和未来发展规划来看，行权条件并不算高，预计行权的可能性较大。公司选择在此时公布股权激励计划，一方面反映出公司认为近几年业绩将有较强保障，另一方面凸显出管理层对公司中长远发展保持高度自信。
- **盈利预测和投资建议。**从利润增量来说，电子商贸行业受制于需求低迷和行业竞争，预计利润增速将保持在低位。工业制造业由于公司并未追加投进行产能扩建，预计利润贡献将保持在一个较为稳定的水平。地产行业将成为2012年-2013年利润增量的主要来源，也将成为公司股权激励计划实施的重要支撑。未来，随着公司经营模式逐步走向成熟化，“统采+自营”优势将会逐步显现，对此我们将保持密切关注。预计2013年到2014年公司EPS分别为0.26元和0.30元，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济再次下探，门店扩张计划受阻。

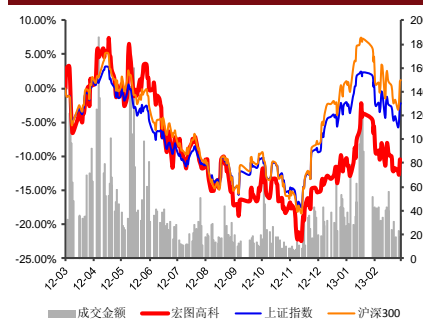
分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

研究助理

刘正
电话：023-63810475
邮箱：liuzh@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

| | |
|-------------|-----------|
| 总股本(万股) | 113279 |
| 流通A股(万股) | 113279 |
| 52周内股价区间(元) | 3.53-4.95 |
| 总市值(亿元) | 46.45 |
| 总资产(亿元) | 131.72 |
| 每股净资产(元) | 4.87 |
| 当前价(元) | 4.10 |

表：利润预测（单位：百万元）

| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 13493 | 14707 | 16178 | 18766 |
| 营业总成本 | 13220 | 14357 | 15751 | 18278 |
| 营业成本 | 12076 | 12936 | 14125 | 17287 |
| 营业税金及附加 | 41 | 56 | 65 | 76 |
| 销售费用 | 711 | 802 | 901 | 119 |
| 管理费用 | 225 | 401 | 475 | 598 |
| 财务费用 | 165 | 175 | 185 | 198 |
| 资产减值损失 | 2 | (13) | 0 | 0 |
| 营业利润 | 295 | 351 | 427 | 488 |
| 加：营业外收入 | 18 | 12 | 12 | 12 |
| 减：营业外支出 | 8 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 305 | 357 | 433 | 494 |
| 减：所得税 | 84 | 99 | 110 | 121 |
| 净利润 | 221 | 258 | 323 | 373 |
| 减：少数股东损益 | 20 | 20 | 25 | 28 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 201 | 238 | 298 | 345 |
| 每股收益（元） | 0.18 | 0.21 | 0.26 | 0.30 |

数据来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

| 姓名 | 电子邮件 | 研究领域 | 姓名 | 电子邮件 | 研究领域 |
|-----|---------------------|--------|-----|--------------------|------|
| 许维鸿 | xwh@swsc.com.cn | 业务总监 | 徐永超 | xychao@swsc.com.cn | 建筑建材 |
| 崔秀红 | cxh@swsc.com.cn | 副总经理 | 贺众营 | hzy@swsc.com.cn | 建筑建材 |
| 张仕元 | zsy@swsc.com.cn | 宏观研究 | 申明亮 | shml@swsc.com.cn | 有色金属 |
| 刘峰 | liufeng@swsc.com.cn | 宏观研究 | 梁从勇 | lcyong@swsc.com.cn | 农林牧渔 |
| 张刚 | z_ggg@tom.com | 首席策略研究 | 李辉 | lihui@swsc.com.cn | 食品饮料 |
| 马凤桃 | mft@swsc.com.cn | 基金研究 | 潘红敏 | phm@swsc.com.cn | 餐饮旅游 |
| 李慧 | lih@swsc.com.cn | 交通运输 | 苏晓芳 | sxfang@swsc.com.cn | 通信行业 |