

牵手乐视谋共赢，战略合作谱新篇

■ **牵手乐视控股，推进全面战略合作。**9月9日晚，公司公告，与乐视控股签订全面战略合作协议，未来将在资本与业务合作层面展开合作、谋求共赢：资本层面，通过旗下境外子公司战略投资乐风移动；业务层面，在线下实体店、服务、O2O、消费金融、海外业务、大数据&生态圈等六大领域实现全面业务合作。

■ **六大维度推进布局，业务合作全方位展开。**公司与乐视控股签署全面战略合作协议，拟从六大维度推进业务层面合作：①线下实体店合作；②服务合作；③O2O合作；④消费金融业务；⑤海外业务合作；⑥大数据与生态圈共享。公司与乐视控股从六大维度推进业务合作，依托双方优势资源打造全新业务生态圈，在夯实公司主业发展基础上，业务协同效应逐渐彰显，打开公司未来成长空间。

■ **乐视控股资源丰富，进军手机行业拓宽业务范围。**乐视控股主要布局乐视体系内非上市业务板块，协整乐视生态相关上下游产业链，包括乐视影业、网酒网、产业投资、超级汽车、超级手机等业务模块。此外，乐视控股关联方为乐视网，乐视网拥有视频产业和智能端的“平台+内容+终端+应用”完整生态系统，业务涵盖互联网视频、影视制作与发行、智能终端、大屏应用市场、电子商务、互联网智能电动汽车等领域，业务种类繁多、线上流量丰富。此外，乐视控股关联方为乐视网，乐视网拥有视频产业和智能端的“平台+内容+终端+应用”完整生态系统，业务涵盖互联网视频、影视制作与发行、智能终端、大屏应用市场、电子商务、互联网智能电动汽车等领域，业务种类繁多，线上流量丰富。

■ **依托资源优势实现强强联合，业务协同效应逐渐彰显。**宏图高科和乐视合作，充分发挥双方资源优势，强强联合业务协同效应逐渐彰显：**第一、线上资源导流线下，大数据合作提升经营效率。**乐视控股关联方乐视网线上流量资源丰富，通过合作，公司有望借助乐视丰富线上资源，为线下门店导入大量客流，促进业务快速发展。此外，通过共享线下及线上的消费数据，有助于公司通过大数据运算，实现精准营销，提高门店经营效率；**第二、体验店开设，丰富业态组合，增强消费者粘性。**作为专业数码、IT、3C连锁企业的宏图三胞在全国拥有400多家门店，乐语通讯在全国200多个城市布局了2000多家门店。通过与乐视合作、开设乐视体验店，在丰富公司业态组合基础上，满足消费者体验式需求，增强消费粘性，提升公司品牌影响力；**第三、依托“红快服务”，切入乐视生态圈，丰富收入来源。**公司旗下红快服务拥有多年专业IT上门服务经营，在全国有数百个服务网点，是国内辐射范围最强、服务能力最专业、协同服务速度最快的连锁服务体系之一。与乐视合作，红快服务将切入乐视产品生态圈，为乐视产品提供专业IT上门服务，在提升了乐视产品的用户体验同时，丰富红快服务收入来源、打开利润增长空间；**第四、推进金融业务布局，挖掘用户潜在需求。**通过旗下国采支付的“天付宝”平台，与乐视进行消费金融合作，首先在店面、校园等渠道实现手机分期付款等消费金融业务，后期可能会在乐视手机端甚至乐视网网站上进行推广，拓展消费金融业务受众范围。

■ **维持盈利预测，维持“买入-B”评级。**我们预计2015-2017年公司EPS分别为0.40元、0.42元、0.47元，对应当前股价PE分别为25倍、24倍、22倍，维持“买入-B”评级。

■ **风险提示：**合作进展不达预期。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	15,914.7	17,472.1	19,394.0	21,333.4	23,040.1
净利润	277.3	366.8	460.2	482.7	535.6
每股收益(元)	0.24	0.32	0.40	0.42	0.47
每股净资产(元)	5.05	6.97	5.38	5.47	6.03

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	42.0	31.8	25.3	24.1	21.7
市净率(倍)	2.0	1.5	1.9	1.9	1.7
净利润率	1.7%	2.1%	2.4%	2.3%	2.3%
净资产收益率	4.8%	4.6%	7.5%	7.7%	7.7%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
ROIC	12.4%	14.4%	15.9%	21.0%	14.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-B

维持评级

6个月目标价

13.00元

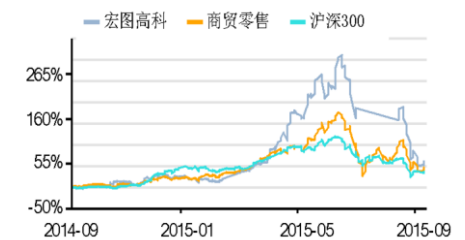
股价(2015-09-09)

10.16元

交易数据

总市值(百万元)	11,646.90
流通市值(百万元)	11,585.18
总股本(百万股)	1,146.35
流通股本(百万股)	1,140.27
12个月价格区间	5.51/23.60元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-25.13	-15.50	39.23
绝对收益	-38.12	-51.57	78.25

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515050001
liuzm@essence.com.cn
021-68765076

报告联系人

张璐芳

021-68766135

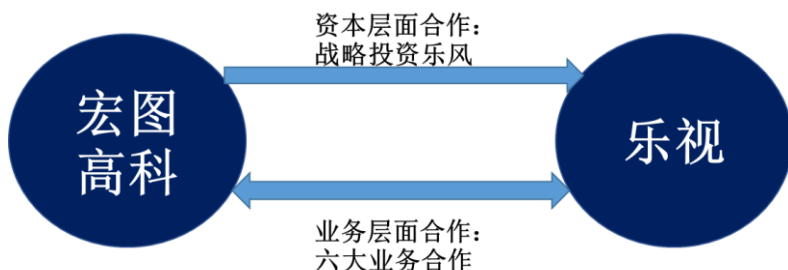
zhanglf2@essence.com.cn

相关报告

战略并购万威国际，协同效 2015-03-01
应助力转型发展

牵手乐视控股，推进全面战略合作。9月9日晚，公司公告，与乐视控股签订全面战略合作协议，未来将在资本与业务合作层面展开合作、谋求共赢：资本层面，通过旗下境外子公司战略投资乐风移动；业务层面，在线下实体店、服务、O2O、消费金融、海外业务、大数据&生态圈等六大领域实现全面业务合作。公司与乐视控股强强联手，在整合双方优势资源基础上，推进资本、业务层面的全方位战略合作，助力公司业务转型。

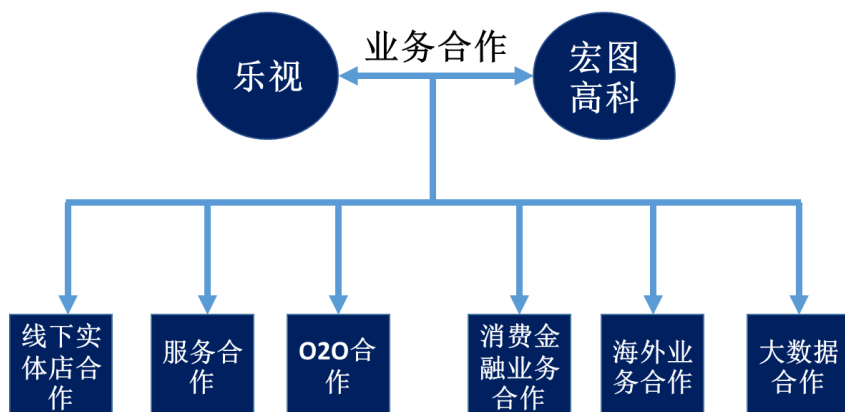
图 1：宏图高科与乐视全面战略合作



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

六大维度推进布局，业务合作全方位展开。公司与乐视控股签署全面战略协议，拟从六大维度推进业务层面合作：①线下实体店合作。公司旗下“宏图三胞”门店提供乐视手机与生态应用的销售、体验及服务业务，并享有乐视新品全国同步首发、独家首发以及包销定制业务的资格。此外，公司还将新增乐视手机体验店以及乐视全产品体验店，推进与乐视全生态产品的业务合作；②服务合作。公司旗下“红快服务”品牌全面进入乐视生态圈，为乐视手机及其生态产品提供物流、安调、售后、应用指导、维护等服务；③O2O合作。乐视产品及服务将导入公司线下渠道及拉手网、美西时尚线上平台，展开线上线下协同合作。实现线上推广、预约、付款，线下体验、交全款、提货等多种 O2O 模式。同时加大对乐视手机的推广和销售力度；④消费金融业务。公司通过国采支付的“天付宝”平台，与乐视联合开展分期付款等消费金融业务，在店面端、校园端等其他渠道推出手机金融业务；⑤海外业务合作。公司旗下万威国际携手 Brookstone、House of Fraser 将全面参与乐视控股海外产品及服务的战略性拓展和业务扩张，共同拓展美国、英国、香港市场，助力乐视手机和乐视生态的全球消费渠道的建设与推广；⑥大数据与生态圈共享。双方围绕大数据共享（公司及关联方乐语通讯、拉手网、美西网、Brookstone、HoF 与乐视控股都拥有庞大的用户数据、用户需求与流量入口等资源），展开生态圈的深度合作，实现内容的开发应用与有效推广。公司与乐视控股从六大维度推进业务合作，依托双方优势资源打造全新业务生态圈，在夯实公司主业发展基础上，业务协同效应逐渐彰显，打开公司未来成长空间。

图 2：六大维度推进业务合作



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

乐视控股资源丰富，进军手机行业拓宽业务范围。乐视控股主要布局乐视体系内非上市业务板块，协整乐视生态相关上下游产业链，包括乐视影业、网酒网、产业投资、超级汽车、超级手机等业务模块。其中，超级手机业务是公司新增业务，15年5月19日，乐视超级手机正式上市，从5月19日上市至8月11日仅用3个月乐视手机销售已超过100万台，但现阶段手机目前仅有线上销售，暂无线下渠道，与宏图高科合作将打通线下渠道，提升销售量。此外，乐视控股关联方为乐视网，乐视网拥有视频产业和智能端的“平台+内容+终端+应用”完整生态系统，业务涵盖互联网视频、影视制作与发行、智能终端、大屏应用市场、电子商务、互联网智能电动汽车等领域。乐视网业务种类繁多、线上流量丰富，14年乐视网日均pv2.4亿，乐视云视频开放平台CDN节点全球覆盖超过400个，物理带宽总储备约6T，是全球最大的开放视频云计算平台。

依托资源优势实现强强联合，业务协同效应逐渐彰显。宏图高科和乐视合作，充分发挥双方资源优势，强强联合业务协同效应逐渐彰显，：**第一、线上资源导流线下，大数据合作提升经营效率。**乐视控股关联方乐视网线上流量资源丰富，通过合作，公司有望借助乐视丰富线上资源，为线下门店导入大量客流，促进业务快速发展。此外，通过共享线下及线上的消费数据，有助于公司通过大数据运算，实现精准营销，提高门店经营效率；**第二、体验店开设，丰富业态组合，增强消费者粘性。**作为专业数码、IT、3C连锁企业的宏图三胞在全国拥有400多家门店，乐语通讯在全国200多个城市布局了2000多家门店。通过与乐视合作、开设乐视体验店，在丰富公司业态组合基础上，满足消费者体验式需求，增强消费粘性，提升公司品牌影响力；**第三、依托“红快服务”，切入乐视生态圈，丰富收入来源。**公司旗下红快服务拥有多年专业IT上门服务经营，在全国有数百个服务网点，是国内辐射范围最强、服务能力最专业、协同服务速度最快的连锁服务体系之一。与乐视合作，红快服务将切入乐视产品生态圈，为乐视产品提供专业IT上门服务，在提升了乐视产品的用户体验同时，丰富红快服务收入来源、打开利润增长空间；**第四、推进金融业务布局，挖掘用户潜在需求。**通过旗下国采支付的“天付宝”平台，与乐视进行消费金融合作，首先在店面、校园等渠道实现手机分期付款等消费金融业务，后期可能会在乐视手机端甚至乐视网网站上进行推广，拓展消费金融业务受众范围。

维持盈利预测，维持“买入-B”评级。公司是IT连锁商业的龙头，通过收购国采支付进军第三方支付领域，在满足线上线下经营需求构建交易闭环的同时，挖掘新的利润增长点；公司与乐视控股战略合作，进行乐视超级手机相关业务的合作，强强联合形成协同效应，有望提升公司业绩。母公司三胞集团于2014年进行了一系列新产业布局，包括收购乐语通讯、Brookstone、拉手网、美西时尚等，并涉足医疗、养老、大健康领域，宏图高科作为三胞集团旗下的重要资产运作平台之一，资产注入预期强烈；员工持股计划已推出，对公司经营有强大的激励作用，未来成长空间较大。我们预计2015-2017年公司EPS分别为0.40元、0.42元、0.47元，对应当前股价PE分别为25倍、24倍、22倍，维持“买入-B”评级。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年09月09日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	15,914.7	17,472.1	19,394.0	21,333.4	23,040.1	成长性					
减:营业成本	14,320.7	15,872.3	17,619.5	19,349.4	20,874.3	营业收入增长率	11.7%	9.8%	11.0%	10.0%	8.0%
营业税费	78.7	220.5	244.8	214.7	271.1	营业利润增长率	22.3%	31.9%	22.6%	5.5%	11.8%
销售费用	633.5	463.7	543.0	576.0	626.2	净利润增长率	17.9%	32.3%	25.5%	4.9%	11.0%
管理费用	252.6	259.7	314.2	341.3	368.6	EBITDA 增长率	21.6%	19.5%	-1.1%	22.2%	5.9%
财务费用	257.7	270.9	134.1	281.4	254.6	EBIT 增长率	22.7%	21.4%	-2.2%	23.4%	5.6%
资产减值损失	9.3	-2.0	1.5	2.9	0.8	NOPLAT 增长率	19.9%	28.4%	-1.9%	23.4%	5.6%
加:公允价值变动收益	-	0.2	0.4	2.4	-1.8	投资资本增长率	10.6%	-11.1%	-6.2%	57.2%	-27.2%
投资和汇兑收益	38.3	140.8	110.0	113.0	121.3	净资产增长率	3.3%	36.4%	-21.4%	2.3%	10.5%
营业利润	400.3	528.1	647.4	683.1	763.9	利润率					
加:营业外净收支	36.3	9.0	26.9	24.1	20.0	毛利率	10.0%	9.2%	9.2%	9.3%	9.4%
利润总额	436.7	537.1	674.3	707.2	783.8	营业利润率	2.5%	3.0%	3.3%	3.2%	3.3%
减:所得税	128.0	135.5	168.6	176.8	196.0	净利润率	1.7%	2.1%	2.4%	2.3%	2.3%
净利润	277.3	366.8	460.2	482.7	535.6	EBITDA/营业收入	4.5%	4.9%	4.3%	4.8%	4.7%
						EBIT/营业收入	4.1%	4.6%	4.0%	4.5%	4.4%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	17	15	13	12	12
货币资金	3,577.2	4,557.5	4,654.6	4,693.4	4,838.4	流动营业资本周转天数	65	63	56	64	63
交易性金融资产	30.4	22.3	22.7	25.1	23.4	流动资产周转天数	249	250	250	244	239
应收账款	1,348.7	1,387.6	1,486.9	1,789.6	1,731.0	应收账款周转天数	28	28	27	28	28
应收票据	9.0	13.9	20.3	10.4	24.3	存货周转天数	88	76	74	76	75
预付账款	2,594.4	2,875.3	3,275.1	3,550.9	3,730.4	总资产周转天数	317	333	352	340	325
存货	3,960.7	3,392.3	4,536.4	4,493.3	5,108.4	投资资本周转天数	89	81	66	75	73
其他流动资产	5.4	517.2	175.2	232.6	308.4	投资回报率					
可供出售金融资产	1,322.7	3,992.0	4,655.0	4,323.5	4,489.3	ROE	4.8%	4.6%	7.5%	7.7%	7.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
长期股权投资	792.9	258.6	258.6	258.6	258.6	ROIC	12.4%	14.4%	15.9%	21.0%	14.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	720.6	694.8	740.1	732.1	748.7	销售费用率	4.0%	2.7%	2.8%	2.7%	2.7%
在建工程	3.8	2.6	2.6	2.6	2.6	管理费用率	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
无形资产	60.3	62.6	61.3	59.5	61.7	财务费用率	1.6%	1.6%	0.7%	1.3%	1.1%
其他非流动资产	73.9	56.8	166.2	58.9	72.0	三费/营业收入	7.2%	5.7%	5.1%	5.6%	5.4%
资产总额	14,500.0	17,833.5	20,055.0	20,230.4	21,397.1	偿债能力					
短期债务	1,958.3	1,705.5	5,053.6	5,874.6	4,241.2	资产负债率	58.0%	53.4%	67.4%	67.0%	65.5%
应付账款	563.9	497.8	1,042.0	459.6	1,153.8	负债权益比	138.3%	114.8%	207.2%	202.9%	189.9%
应付票据	2,676.5	2,723.0	3,618.1	3,266.9	4,080.1	流动比率	1.64	1.74	1.18	1.29	1.29
其他流动负债	1,841.1	2,402.4	2,310.2	1,874.2	2,743.6	速动比率	1.07	1.28	0.80	0.90	0.87
长期借款	-	-	0.7	382.7	-	利息保障倍数	2.55	2.95	5.83	3.43	4.00
其他非流动负债	1,374.8	2,201.4	1,501.2	1,692.5	1,798.4	分红指标					
负债总额	8,414.6	9,530.1	13,525.8	13,550.6	14,017.2	DPS(元)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05
少数股东权益	298.3	318.6	364.2	411.9	464.1	分红比率	12.4%	12.5%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	1,141.6	1,146.5	1,146.5	1,146.5	1,146.5	股息收益率	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
留存收益	4,645.5	3,941.3	5,018.5	5,121.4	5,769.3						
股东权益	6,085.4	8,303.4	6,529.2	6,679.8	7,379.9						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	308.7	401.6	460.2	482.7	535.6	EPS(元)	0.24	0.32	0.40	0.42	0.47
加:折旧和摊销	101.2	79.9	61.0	64.8	71.1	BVPS(元)	5.05	6.97	5.38	5.47	6.03
资产减值准备	9.3	-2.0	-	-	-	PE(X)	42.0	31.8	25.3	24.1	21.7
公允价值变动损失	-	-0.2	0.4	2.4	-1.8	PB(X)	2.0	1.5	1.9	1.9	1.7
财务费用	257.3	307.3	134.1	281.4	254.6	P/FCF	43.2	6.6	3.8	-177.6	73.8
投资损失	-38.3	-140.8	-110.0	-113.0	-121.3	P/S	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
少数股东损益	31.4	34.8	45.5	47.7	52.2	EV/EBITDA	4.1	4.6	10.6	10.5	8.0
营运资金的变动	488.9	-6.7	163.2	-1,876.0	1,481.0	CAGR(%)	19.8%	13.5%	24.4%	19.8%	13.5%
经营活动产生现金流量	404.8	409.8	754.5	-1,110.0	2,271.7	PEG	2.1	2.3	1.0	1.2	1.6
投资活动产生现金流量	-50.2	-377.0	-658.9	384.7	-131.0	ROIC/WACC	1.4	1.7	1.9	2.4	1.6
融资活动产生现金流量	341.5	950.1	1.4	764.1	-1,995.6	REP	0.5	0.6	1.4	0.8	1.3

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘章明声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

