

## 宏图高科三季报：营收稳步增长，减持华泰证券助力业绩高增长，外延内生多维布局打开想象空间

■ **营收稳步增长，投资收益同比增长致净利大增**：1-9月公司实现营收141.39亿，+7.56% YoY；归母净利润3.69亿，+112.00% YoY，EPS 0.32元，扣非后归母净利润2.38亿，+37.46% YoY。其中Q3营收58.37亿，+5.86% YoY (Q1、Q2同比增速分别为+7.41%、+10.52%)；Q3归母净利润1.02亿，+12.39% YoY (Q1、Q2同比增速分别为+147.05%、+241.14%)。净利大幅增长主要系公司15年1-9月减持华泰证券获得投资收益大幅提升所致 (同比增长676%至2.31亿)。

■ **毛利率微降，期间费用率上升，投资收益同比增长致净利率上升**：报告期内毛利率为8.13%，同比下降0.17个百分点。期间费用率为5.87%，同比上升0.37个百分点；其中销售费用率为2.61%，同比下降0.05个百分点；管理费用率为1.80%，同比上升0.30个百分点，而管理费用绝对值上升28.87%，主要系公司报告期内并表万威国际所致；财务费用率为1.47%，同比上升0.12个百分点，主要原因系公司本期新增发行了6亿短融及6亿超短融所致。15年前三季度净利率为2.49%，同比上升1.05个百分点，主要原因是报告期内公司减持华泰证券股票 (对华泰证券持股比例由2.56%下降至1.92%) 致投资净收益大幅增长。

■ **收购国采支付构建支付闭环，携手乐视谋求共赢**：2015年，公司积极寻求外部合作，8月，公司公告拟收购国采支付100%股权，国采支付拥有央行颁发的第三方支付牌照，收购国采支付帮助公司构建其完整的支付闭环体系，满足各业务在线上线下的经营需求，有助于公司进行O2O业务升级，形成新的利润增长点，同时积累支付业务数据，挖掘客户潜在需求，与公司IT连锁零售产业链综合服务业务形成协同效应，增强公司综合竞争力。此外，8月，公司与乐视控股形成战略合作，合作内容包括门店内提供乐视手机与生态应用的销售、打造乐视体验店、推进“红快服务”进入乐视生态圈等，有望借助乐视丰富的线上资源，为线下门店导入大量客流，促进业务快速发展。

■ **门店升级提高经营效率，股权激励/员工持股激发员工积极性**：公司积极改善内生性经营效率，一方面进行微店的规划与尝试，用服务带动产品销售，利用门店作为双向O2O的载体，做到线上线下双向引流。通过原有门店的O2O深入合作，建立红快服务站的外包、加盟的标准，开展试点，对现有门店进行红快服务升级；另一方面持续进行网点优化工作，2015年上半年降租考核指标完成率高达147%；新店业绩突出，可比店同比大幅提高。此外，公司2015年推出第二期股权激励和第一期员工持股计划，第二期股权激励计划向高管及骨干员工共132人授予2300万份股票期权和1200万份限制性股票，第一期员工持股计划参与者包括4名董事高管在内的不超过500名员工，绑定高管及员工的长期利益，为公司长期发展吸引和保留了优秀管理人才及业务骨干，有望内生性提高公司经营效率。

■ **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；同时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。此外，公司积极尝试门店升级并实行股权激励/员工持股，有望内生性提升经营效率。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29倍、28倍、25倍，维持“买入-B”评级。

■ **风险提示**：宏观经济环境恶化，自然增长不及预期。

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)	48.0	36.3	28.9	27.6	24.9
市净率(倍)	2.3	1.7	2.2	2.1	1.9
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%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
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

16.00元

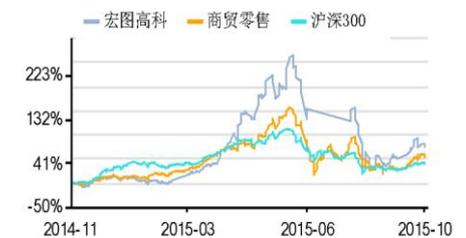
股价 (2015-10-29)

11.61元

交易数据

总市值(百万元)	13,302.14
流通市值(百万元)	13,238.57
总股本(百万股)	1,145.75
流通股本(百万股)	1,140.27
12个月价格区间	6.03/23.60元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.93	-19.19	31.50
绝对收益	19.08	-29.29	75.64

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

牵手乐视谋求共赢，战略合作 2015-09-10  
谱新篇

战略并购万威国际，协同效 2015-03-01  
应助力转型发展

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年10月30日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>15,914.7</b>	<b>17,472.1</b>	<b>19,394.0</b>	<b>21,333.4</b>	<b>23,040.1</b>	<b>成长性</b>					
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%
<b>营业利润</b>	<b>400.3</b>	<b>528.1</b>	<b>647.4</b>	<b>683.1</b>	<b>763.9</b>	<b>利润率</b>					
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%
<b>利润总额</b>	<b>436.7</b>	<b>537.1</b>	<b>674.3</b>	<b>707.2</b>	<b>783.8</b>	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%
<b>净利润</b>	<b>277.3</b>	<b>366.8</b>	<b>460.2</b>	<b>482.7</b>	<b>535.6</b>	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%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	17	15	13	12	12
						流动营业资本周转天数	65	63	56	64	63
						流动资产周转天数	249	250	250	244	239
						应收账款周转天数	28	28	27	28	28
						存货周转天数	88	76	74	76	75
						总资产周转天数	317	333	352	340	325
						投资资本周转天数	89	81	66	75	73
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	4.8%	4.6%	7.5%	7.7%	7.7%
						ROA	2.1%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%
						ROIC	12.4%	14.4%	15.9%	21.0%	14.1%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	4.0%	2.7%	2.8%	2.7%	2.7%
						管理费用率	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
						财务费用率	1.6%	1.6%	0.7%	1.3%	1.1%
						三费/营业收入	7.2%	5.7%	5.1%	5.6%	5.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	58.0%	53.4%	67.4%	67.0%	65.5%
						负债权益比	138.3%	114.8%	207.2%	202.9%	189.9%
						流动比率	1.64	1.74	1.18	1.29	1.29
						速动比率	1.07	1.28	0.80	0.90	0.87
						利息保障倍数	2.55	2.95	5.83	3.43	4.00
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05
						分红比率	12.4%	12.5%	10.0%	10.0%	10.0%
						股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
						<b>现金流量表</b>					
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.24	0.32	0.40	0.42	0.47
						BVPS(元)	5.05	6.97	5.38	5.47	6.03
						PE(X)	48.0	36.3	28.9	27.6	24.9
						PB(X)	2.3	1.7	2.2	2.1	1.9
						P/FCF	49.3	7.5	4.3	-202.9	84.4
						P/S	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
						EV/EBITDA	4.1	4.6	12.6	12.1	9.5
						CAGR(%)	19.8%	13.5%	24.4%	19.8%	13.5%
						PEG	2.4	2.7	1.2	1.4	1.8
						ROIC/WACC	1.4	1.6	1.8	2.4	1.6
						REP	0.5	0.6	1.7	1.0	1.6

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
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	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
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