

宏图高科 (600122.SH) 百货零售行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

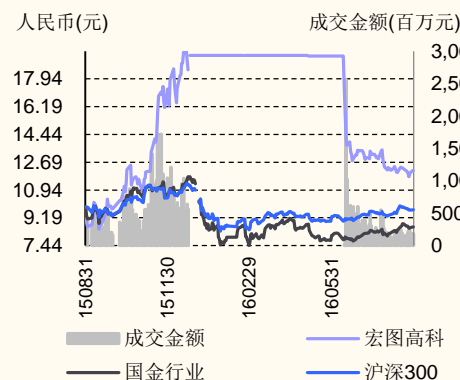
市场价格(人民币): 12.17元

3C 主业经营稳健, 看好拍卖行和金融业务潜力

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,146.47
总市值(百万元)	13,995.18
年内股价最高最低(元)	19.67/8.47
沪深 300 指数	3311.99
上证指数	3074.68



相关报告

1. 《并购匡时国际, 进军稀缺、高成长的文化艺术品拍卖领域》, 2016.6.30

徐问 分析师 SAC 执业编号: S1130516080002
xuwen@gjzq.com.cn

刘彪 联系人
liubiao@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.32	0.37	0.45	0.57	0.67
每股净资产(元)	6.99	6.73	5.10	5.54	6.08
每股经营性现金流(元)	0.36	0.45	0.94	0.32	0.36
市盈率(倍)	22.41	52.97	29.76	23.58	20.04
行业优化市盈率(倍)	22.53	34.37	27.45	27.45	27.45
净利润增长率(%)	32.28%	14.96%	23.25%	26.24%	17.63%
净资产收益率(%)	4.58%	5.44%	8.87%	10.30%	11.04%
总股本(百万股)	1,146.50	1,150.20	1,149.97	1,149.97	1,149.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 宏图高科发布 16 年半年报, 上半年实现营业收入 88.43 亿元, 同比增长 6.51%, 实现净利润 1.39 亿元或 EPS 0.12 元, 同比下降 46.49%, 实现扣非净利润 1.36 亿元, 同比下降 6.69%, 基本符合市场预期。

经营分析

- **3C 连锁转型新奇特, 主业稳步成长:** 自 15 年开始, 公司积极推动 3C 连锁主业转型, 引入定位于快时尚、体验化、智能化、专业化的新奇特产品来重造发展动力引擎。上半年, 公司持续优化产品结构, 建立 Brookstone 新模式门店模型, 在消费低迷、电商渗透的背景下实现整体营收稳步增长, 同比增长 6.51%, 毛利率仅略降 0.32%。公司净利润虽然大幅回落, 但去年同期减持华泰证券获得 1.32 亿投资收益导致基数较高, 扣非净利润仅下滑 6.69%, 仍在合理水平。
- **综合费用率略有上升, 费用构成基本稳定:** 在 3C 电器被线上迅速渗透的现状下, 公司综合费用率仍保持总体稳定, 上半年仅同比上升 0.34% 至 6.96%, 彰显公司强控费能力。其中, 销售费用率上升 0.18% 至 3.05%, 管理费用率上升 0.19% 至 2.09%, 财务费用率下降 0.03% 至 1.82%。从费用构成来看, 公司人工成本、水电费、租金占比均基本稳定, 分别占收入的 2.26%、0.05%、0.62%。
- **借力集团资源开拓第三方支付和消费金融业务, 布局艺术品拍卖打造新亮点:** 15 年 8 月, 公司收购第三方支付平台国采支付 100% 股权, 并于今年 6 月完成工商变更。国采支付作为三胞集团金融战略的重要组成部分, 未来会成为集团的支付平台, 发挥支付结算和消费分析的功能, 凭借三胞集团丰富的线上线下资源以及外部战略合作伙伴, 消费金融业务发展潜力巨大。公司拟定增并购国内第三大艺术品拍卖行匡时国际(18X PE), 行业兼具稀缺性、高成长性, 未来渠道下沉、电商模式创新、艺术品资产管理及其他文化产业延伸是看点。

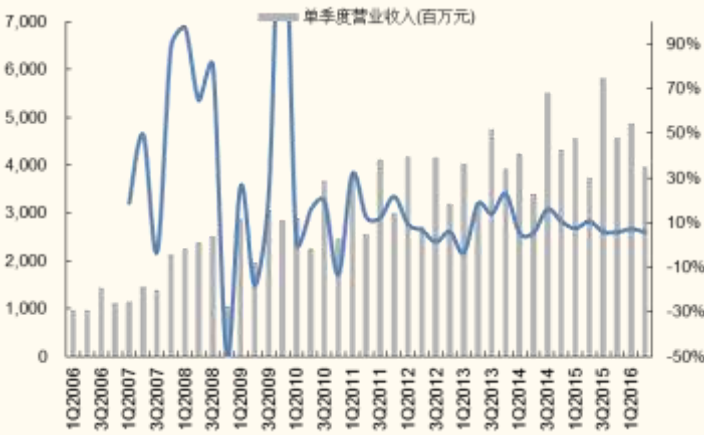
盈利调整

■ 我们维持 2016-18 年净利润增速 23.25%、26.24%、17.63%, 16-18 年 EPS 分别为 0.45、0.57、0.67 元, 对应 PE 分别为 29.8X、23.6X、20.0X。

投资建议

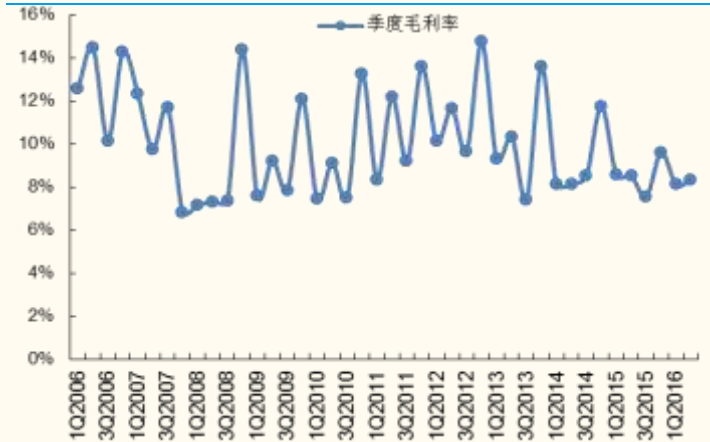
- 公司 3C 主业向受益消费升级、高成长性的新奇特产业转型，以高体验性避开电商竞争困局，保证了销售额和毛利率的稳步增长。4 月，公司公告并购国内第三大拍卖行匡时国际，借此涉足想象空间巨大的艺术品拍卖行业，成为 A 股市场稀缺的拍卖行标的。此外，三胞集团在电商、物流、商贸、金融、海外品牌/渠道等领域资源丰富，公司有望借助集团资源支持，迅速开拓第三方支付和消费金融业务，打造新的利润增长点。三胞集团承诺 2 年内将乐语通讯注入上市公司，未来集团旗下金融资产注入也值得期待。维持“增持”评级。

图表 1：公司季度营业收入情况



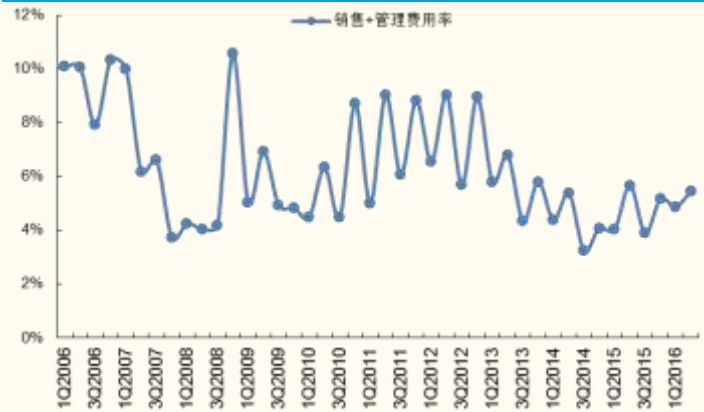
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：公司季度毛利率水平



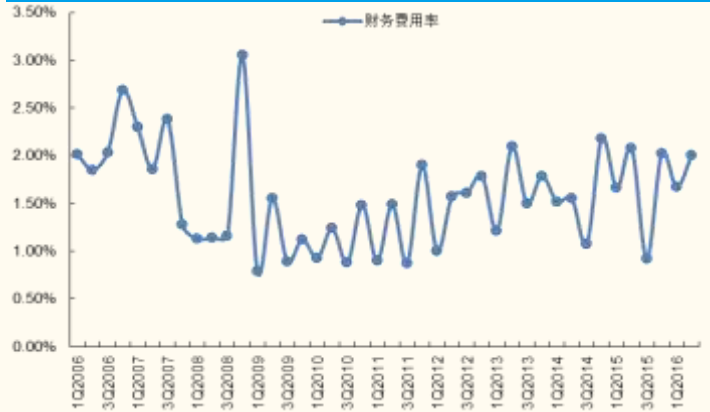
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：公司季度销售+管理费用率



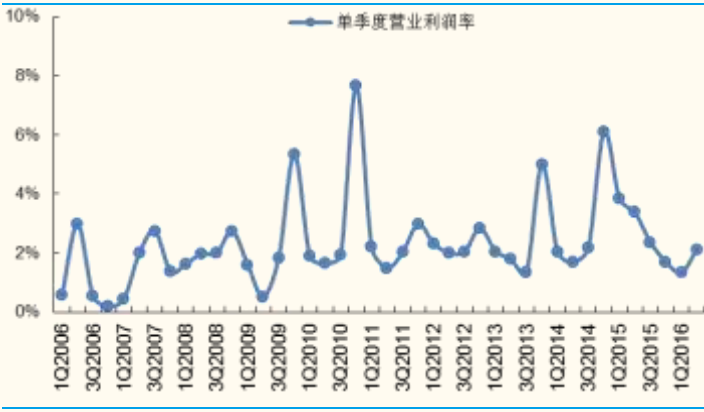
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：公司季度财务费用率



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 5：公司季度营业利润率



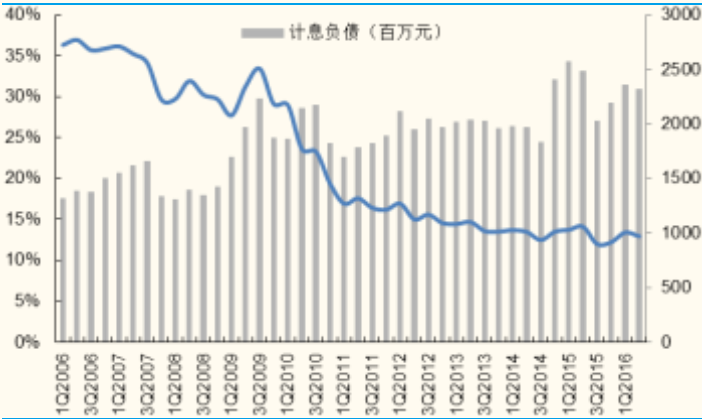
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 6：公司季度实际所得税率



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 7：公司计息负债变化



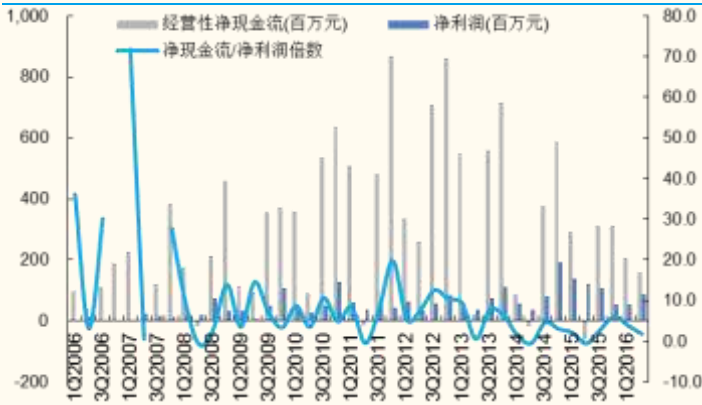
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 8：公司现金比率变化



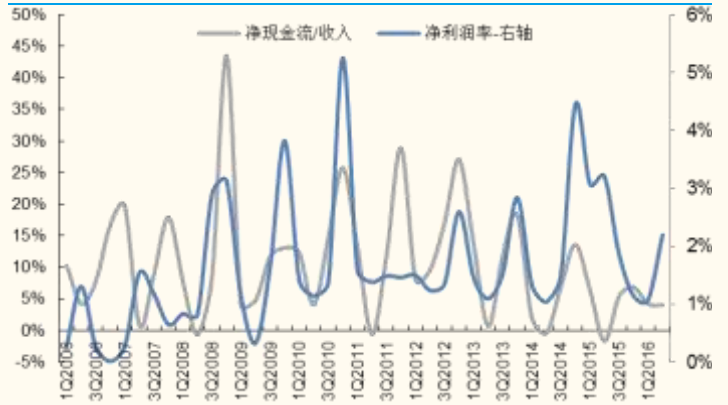
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 9：公司季度经营性净现金流变化



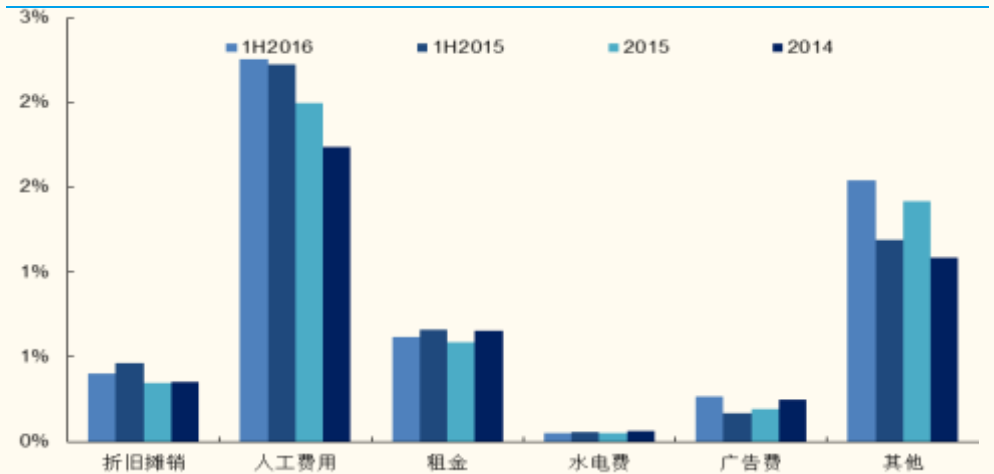
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 10：公司净现金流/收入与净利润率的变化情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 11：公司各项费用变化情况



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
主营业务收入	15,915	17,472	18,714	21,188	24,164	27,057	货币资金	3,577	4,557	5,684	6,952	6,577	6,262	
增长率	9.8%	7.1%	13.2%	14.0%	12.0%		应收款项	1,358	1,401	1,370	1,757	2,004	2,244	
主营业务成本	-14,321	-15,872	-17,126	-19,393	-21,976	-24,521	存货	3,961	3,392	3,233	3,719	4,215	4,703	
%销售收入	90.0%	90.8%	91.5%	91.5%	90.9%	90.6%	其他流动资产	2,630	3,415	3,331	1,944	2,202	2,457	
毛利	1,594	1,600	1,589	1,796	2,189	2,535	流动资产	11,526	12,766	13,619	14,372	14,998	15,666	
%销售收入	10.0%	9.2%	8.5%	8.5%	9.1%	9.4%	%总资产	79.5%	71.6%	75.6%	76.7%	77.3%	77.9%	
营业税金及附加	-79	-221	-128	-106	-121	-135	长期投资	2,116	4,251	3,468	3,469	3,468	3,468	
%销售收入	0.5%	1.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	724	697	756	821	878	898	
营业费用	-634	-464	-518	-614	-797	-893	%总资产	5.0%	3.9%	4.2%	4.4%	4.5%	4.5%	
%销售收入	4.0%	2.7%	2.8%	2.9%	3.3%	3.3%	无形资产	115	108	151	67	66	64	
管理费用	-253	-260	-341	-403	-532	-595	非流动资产	2,974	5,067	4,384	4,359	4,413	4,432	
%销售收入	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%	2.2%	2.2%	%总资产	20.5%	28.4%	24.4%	23.3%	22.7%	22.1%	
息税前利润 (EBIT)	629	656	601	673	739	912	资产总计	14,500	17,834	18,003	18,731	19,411	20,098	
%销售收入	4.0%	3.8%	3.2%	3.2%	3.1%	3.4%	短期借款	1,958	2,406	2,107	2,400	1,900	1,400	
财务费用	-258	-271	-300	-18	3	34	应付款项	4,085	3,494	3,010	3,856	4,373	4,881	
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	0.1%	0.0%	-0.1%	其他流动负债	996	1,430	2,156	1,858	2,001	2,043	
资产减值损失	-9	2	-17	-11	-2	-2	流动负债	7,040	7,329	7,273	8,115	8,274	8,323	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	91	91	91	92	
投资收益	38	141	233	150	150	100	其他长期负债	1,375	2,201	2,398	1,900	1,900	1,900	
%税前利润	8.8%	26.2%	44.6%	18.8%	16.8%	9.5%	负债	8,415	9,530	9,762	10,106	10,265	10,315	
营业利润	400	528	518	794	890	1,045	普通股股东权益	5,787	7,985	7,722	8,092	8,599	9,221	
%营业收入	2.5%	3.0%	2.8%	3.7%	3.7%	3.9%	少数股东权益	298	319	519	533	547	561	
营业外收支	36	9	5	3	3	3	负债股东权益合计	14,500	17,834	18,003	18,731	19,411	20,098	
税前利润	437	537	523	797	893	1,048	比率分析		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	2.7%	3.1%	2.8%	3.8%	3.7%	3.9%	每股指标							
所得税	-128	-136	-119	-263	-223	-262	每股收益	0.243	0.320	0.367	0.452	0.570	0.671	
所得税率	29.3%	25.2%	22.8%	33.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	5.069	6.990	6.733	5.095	5.536	6.076	
净利润	309	402	404	534	670	786	每股经营现金净流	0.355	0.357	0.447	0.936	0.323	0.364	
少数股东损益	31	35	-17	14	14	14	每股股利	0.030	0.040	0.040	0.130	0.130	0.130	
归属于母公司的净利润	277	367	422	520	656	772	回报率							
净利率	1.7%	2.1%	2.3%	2.5%	2.7%	2.9%	净资产收益率	4.79%	4.58%	5.44%	8.87%	10.30%	11.04%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.91%	2.05%	2.34%	3.15%	3.82%	4.32%	
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	4.76%	3.81%	3.63%	4.18%	5.13%	6.25%	
净利润	309	402	404	534	670	786	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	11.70%	9.79%	7.11%	13.22%	14.05%	11.97%	
非现金支出	111	78	119	79	76	83	EBIT 增长率	23.94%	4.26%	-8.36%	11.89%	9.84%	23.46%	
非经营收益	177	175	114	-445	-32	-15	净利润增长率	17.89%	32.28%	14.96%	23.25%	26.24%	17.63%	
营运资金变动	-192	-244	-123	909	-342	-435	总资产增长率	7.17%	23.19%	0.91%	4.04%	3.63%	3.54%	
经营活动现金净流	405	410	514	1,076	372	419	资产管理能力							
资本开支	17	-32	-44	-48	-126	-97	应收账款周转天数	17.9	18.8	17.6	19.0	19.0	19.0	
投资	-165	-372	195	-1	0	0	存货周转天数	99.4	84.5	70.6	70.0	70.0	70.0	
其他	97	27	81	150	100	100	应付账款周转天数	11.1	9.5	9.8	10.0	10.0	10.0	
投资活动现金净流	-50	-377	232	101	24	3	固定资产周转天数	16.5	14.5	14.6	13.7	12.5	11.6	
股权募资	18	23	58	0	0	0	偿债能力							
债权募资	589	1,247	677	225	-500	-499	净负债/股东权益	-9.03%	-6.89%	-19.23%	-40.10%	-38.89%	-38.05%	
其他	-264	-322	-354	-134	-271	-238	EBIT 利息保障倍数	2.4	2.4	2.0	37.4	-229.2	-26.8	
筹资活动现金净流	343	947	381	92	-771	-737	资产负债率	58.03%	53.35%	54.15%	61.25%	59.75%	57.74%	
现金净流量	698	980	1,126	1,268	-375	-315								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD