

# 宏图高科 (600122.SH) 百货零售行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

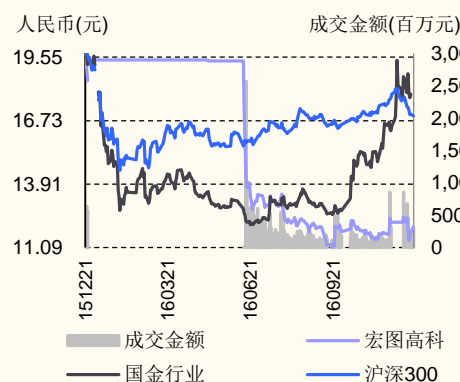
市场价格(人民币): 12.02元

## 现金收购匡时国际, 股权绑定助力发展

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)	1,148.22
总市值(百万元)	13,822.68
年内股价最高最低(元)	19.67/11.09
沪深300指数	3328.98
上证指数	3118.08



### 相关报告

- 《新奇特转型初显成效, 拍卖&金融业务打造新增增长点-宏图高科公司...》, 2016.10.29
- 《3C 主业经营稳健, 看好拍卖行和金融业务潜力-宏图高科公司点评》, 2016.8.31
- 《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	0.39	0.43	0.50
每股净资产(元)	6.96	6.71	5.13	5.52	5.98
每股经营性现金流(元)	0.36	0.45	0.45	0.29	0.38
市盈率(倍)	22.41	52.97	30.50	27.66	24.00
行业优化市盈率(倍)	22.53	34.37	34.02	34.02	34.02
净利润增长率(%)	32.28%	14.96%	7.49%	10.28%	15.24%
净资产收益率(%)	4.59%	5.46%	7.69%	7.87%	8.37%
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

### 事项简评

- 12月19日晚, 公司公告拟与匡时国际股东匡时文化、董国强签署《现金购买资产协议》, 匡时文化、董国强应在收到公司首期转让款之日起三个月内全额购买公司股票。

### 经营分析

- 拍卖行业延伸方向确定, 股权捆绑助力发展:** 公司原拟通过发行股份作价27亿购买匡时国际100%的股权并募集配套资金不超过15亿元, 但因并购重组监管政策发生较大变化, 改为现金方式收购标的公司100%的股权, 作价22亿元(对应17年PE 13.75)。交易对方承诺匡时国际在公司支付交易对价首期款的当年及其后两年的净利润分别不低于1.6亿元、1.85亿元、2.15亿元。本次交易对价将根据业绩承诺期分期支付, 分别支付13.2、2.86、2.86、3.08亿元, 首期款将在1月6日公司股东大会审议通过起10个工作日内支付。收购匡时国际的落地, 有利于公司进军拍卖和文化金融领域, 而匡时国际原股东拟大额增持公司股票, 将与公司利益紧密绑定, 助力拍卖业务的长远发展。
- 艺术品拍卖走向寡头格局, 匡时国际龙头地位巩固:** 艺术品拍卖市场规模300亿, 对比海外, 参与人群和收藏习惯仍在渗透初期, 发展潜力巨大。拍品征集是拍卖行的核心竞争力, 专业性、交易活跃度、资本实力是收藏家选择拍卖行的考量因素, 因此行业强者恒强, 寡头格局已成。匡时位居国内前三, 全球第六, 在书画艺术品领域深耕多年, 强劲的书画征集和文化营销能力是保持逆势增长的核心要素。随着艺术品市场回暖, 匡时业绩有望实现高速增长。
- 转型新奇特初显成效, 借力集团资源开拓第三方支付和消费金融业务:** 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。今年前三季度, 公司实现整体营收增长6.28%, 扣非净利润增长8.21%, 实现稳健成长。今年6月公司完成收购国采支付, 其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。

### 盈利调整

- 暂不考虑匡时国际利润合并影响, 参考近期华泰证券减持收益, 将2016-18

年净利润增速预测从-9.97%、16.77%、21.38%调至 7.49%、10.28%、15.24%，16-18 年 EPS 从 0.33、0.39、0.47 元调至 0.39、0.43、0.50 元，对应 PE 分别为 30.5X、27.7X、24.0X。

### 投资建议

- 公司探索场景化、体验式的新奇特专卖业态，锁定 80 后/85 后消费群体，转型已初显成效。随着门店陆续向宏图 Brookstone 升级，销售额及毛利率有望稳步提升。公司收购国内第三大拍卖行匡时国际进军拍卖行业，兼具稀缺性、高成长性，预计交易在 17 年完成，将大幅增厚当年业绩。三胞集团将公司定位于金融控股上市平台，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。考虑公司拍卖业务布局加速推进，匡时股东大幅增持公司股票将提振股价，上调公司评级至“买入”。

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>15,915</b>	<b>17,472</b>	<b>18,714</b>	<b>20,187</b>	<b>22,589</b>	<b>25,235</b>
增长率	9.8%	7.1%	7.9%	11.9%	11.7%	
主营业务成本	-14,321	-15,872	-17,126	-18,548	-20,747	-23,138
<b>%销售收入</b>	<b>90.0%</b>	<b>90.8%</b>	<b>91.5%</b>	<b>91.9%</b>	<b>91.8%</b>	<b>91.7%</b>
毛利	1,594	1,600	1,589	1,640	1,841	2,097
%销售收入	10.0%	9.2%	8.5%	8.1%	8.2%	8.3%
营业税金及附加	-79	-221	-128	-101	-113	-126
%销售收入	0.5%	1.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-634	-464	-518	-585	-632	-707
%销售收入	4.0%	2.7%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%
管理费用	-253	-260	-341	-384	-429	-479
%销售收入	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>629</b>	<b>656</b>	<b>601</b>	<b>570</b>	<b>667</b>	<b>785</b>
%销售收入	4.0%	3.8%	3.2%	2.8%	3.0%	3.1%
财务费用	-258	-271	-300	-120	-112	-77
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	0.6%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-9	2	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	38	141	233	98	75	50
%税前利润	8.8%	26.2%	44.6%	17.6%	11.7%	6.5%
营业利润	400	528	518	548	630	758
营业利润率	2.5%	3.0%	2.8%	2.7%	2.8%	3.0%
营业外收支	36	9	5	10	10	10
税前利润	437	537	523	558	640	768
利润率	2.7%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%	3.0%
所得税	-128	-136	-119	-139	-160	-192
所得税率	29.3%	25.2%	22.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	309	402	404	418	480	576
少数股东损益	31	35	-17	-35	-20	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>277</b>	<b>367</b>	<b>422</b>	<b>453</b>	<b>500</b>	<b>576</b>
净利率	1.7%	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%	2.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	309	402	404	418	480	576
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	111	78	119	86	87	91
非经营收益	177	175	114	0	45	35
营运资金变动	-192	-244	-123	9	-275	-260
<b>经营活动现金净流</b>	<b>405</b>	<b>410</b>	<b>514</b>	<b>513</b>	<b>337</b>	<b>442</b>
资本开支	17	-32	-44	-83	-55	-55
投资	-165	-372	195	0	0	0
其他	97	27	81	98	75	50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-50</b>	<b>-377</b>	<b>232</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>-5</b>
股权募资	18	23	58	0	0	0
债权募资	589	1,247	677	-105	-500	-500
其他	-264	-322	-354	-143	-176	-141
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>343</b>	<b>947</b>	<b>381</b>	<b>-247</b>	<b>-676</b>	<b>-641</b>
<b>现金净流量</b>	<b>698</b>	<b>980</b>	<b>1,126</b>	<b>280</b>	<b>-319</b>	<b>-203</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,577	4,557	5,684	5,964	5,645	5,442
应收款项	1,358	1,401	1,370	1,491	1,638	1,726
存货	3,961	3,392	3,233	3,303	3,581	3,930
其他流动资产	2,630	3,415	3,331	3,320	3,568	3,823
流动资产	11,526	12,766	13,619	14,079	14,432	14,921
%总资产	79.5%	71.6%	75.6%	76.2%	76.8%	77.5%
长期投资	2,116	4,251	3,468	3,468	3,468	3,468
固定资产	724	697	756	685	666	643
%总资产	5.0%	3.9%	4.2%	3.7%	3.5%	3.3%
无形资产	115	108	151	229	225	222
非流动资产	2,974	5,067	4,384	4,391	4,369	4,343
%总资产	20.5%	28.4%	24.4%	23.8%	23.2%	22.5%
<b>资产总计</b>	<b>14,500</b>	<b>17,834</b>	<b>18,003</b>	<b>18,470</b>	<b>18,801</b>	<b>19,264</b>
短期借款	1,958	2,406	2,107	2,000	1,500	1,000
应付款项	4,085	3,494	3,010	3,092	3,458	3,857
其他流动负债	996	1,430	2,156	2,304	2,334	2,368
流动负债	7,040	7,329	7,273	7,395	7,293	7,225
长期贷款	0	0	91	91	91	91
其他长期负债	1,375	2,201	2,398	2,370	2,370	2,370
<b>负债</b>	<b>8,415</b>	<b>9,530</b>	<b>9,762</b>	<b>9,856</b>	<b>9,754</b>	<b>9,686</b>
普通股股东权益	5,787	7,985	7,722	8,129	8,583	9,113
少数股东权益	298	319	519	484	464	464
<b>负债股东权益合计</b>	<b>14,500</b>	<b>17,834</b>	<b>18,003</b>	<b>18,470</b>	<b>18,801</b>	<b>19,264</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.243	0.320	0.367	0.394	0.435	0.501
每股净资产	5.069	6.964	6.714	5.127	5.522	5.983
每股经营现金净流	0.355	0.357	0.447	0.446	0.293	0.385
每股股利	0.030	0.040	0.040	0.040	0.040	0.040
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.79%	4.59%	5.46%	7.69%	7.87%	8.37%
总资产收益率	1.91%	2.06%	2.34%	2.79%	3.02%	3.38%
投入资本收益率	4.76%	3.82%	3.64%	3.97%	4.67%	5.48%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	11.70%	9.79%	7.11%	7.87%	11.89%	11.72%
EBIT 增长率	23.94%	4.26%	-8.36%	-5.21%	17.04%	17.73%
净利润增长率	17.89%	32.28%	14.96%	7.49%	10.28%	15.24%
总资产增长率	7.17%	22.99%	0.95%	2.59%	1.79%	2.46%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	17.9	18.8	17.6	16.5	16.0	15.0
存货周转天数	99.4	84.5	70.6	65.0	63.0	62.0
应付账款周转天数	11.1	9.5	9.8	10.0	10.0	10.0
固定资产周转天数	16.5	14.5	14.6	12.3	10.6	9.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-9.03%	-6.92%	-19.28%	-30.96%	-31.64%	-33.40%
EBIT 利息保障倍数	2.4	2.4	2.0	4.7	5.9	10.2
资产负债率	58.03%	53.44%	54.22%	60.70%	58.87%	56.87%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-30	增持	13.45	17.90~17.90
2	2016-08-31	增持	12.17	N/A
3	2016-10-28	增持	11.86	N/A

来源：国金证券研究所



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