

# 宏图高科 (600122)

证券研究报告

2017年03月31日

## 归母净利润增长 5.98%，商业搭场景金融共串联

### 营收同比增长 9.61%；归母净利润增长 5.98%

公司披露年报，16 年实现营收 205.13 亿元，同比增长 9.61%；归母净利润 4.47 亿元，同比增长 5.98%；EPS 为 0.3902 元。扣非后归母净利润 3.36 亿元，同比增长 12.35%。公司主营业务收入增长主要由 3C 零售连锁业务收入增长和天下支付于 16 年 6 月并表所致。公司拟用 22 亿现金收购匡时国际 100% 股权，匡时国际承诺未来三年扣非后归属母公司净利润分别不低于 1.5 亿元/2.0 亿元/2.6 亿元，有利于提升公司净利润规模及持续经营能力。

### 电子商贸行业同比增长 12.24%，同比增长 9.61%

电子商贸行业同比增长 12.24%，16 年实现营收 205.13 亿元，同比增长 9.61%。其中分行业来看，电子商贸行业收入 173.43 亿元(占比 85.45%)，同比增长 12.24%，主要系新奇特产品销售占比上升，以及全渠道激活线下场景价值；金融服务行业收入 0.34 亿元(占比 0.17%)，公司完成对天下支付收购的后续工作，创立支付平台为业务发展奠定基础。分地区来看，江苏地区收入 121.88 亿元(占比 60.05%)，同比增长 11.97%，布局以江苏地区为重点。

### 毛利率减少 0.41 个百分点；期间费用率同比减少 0.21 个百分点

毛利率减少 0.41 个百分点；期间费用率同比减少 0.21 个百分点。2016 年公司毛利率为 8.08%，同比减少 0.41 个百分点，主要系采购成本增加 11.56% 导致、人工费用折旧增长，以及其他费用大幅增加 170%、今年新开业务所致。16 年期间费用率为 5.97%，同比减少 0.22 个百分点。主要为业务规模扩大，关闭调整低效门店带来的费用、加强管理人员费用的管控、本期新增融资所致。费用率降幅小于毛利率，致使公司净利率同比减少 0.07 个百分点 2.09%。

### A 股拍卖第一股，商业搭场景，金融共串联

公司是以零售连锁、互联网金融、电子制造、房地产为四大主业的国内大型民营上市公司。①“新奇特”+O2O 生态圈激活线下场景价值，宏图已经明确“新奇特、高科技、互联网”的品牌定位②收购匡时跃升 A 股拍卖第一股，公司拟用 22 亿现金收购匡时国际 100% 股权。公司继续坚持“核心主业+金融投资”的发展模式，以“大消费、大金融”为主业发展方向，推进传统业务与新业务的融合与协同

### 维持“买入”评级

坚持以“新零售、金融服务、艺术品拍卖”为主业发展方向，加快公司传统业务的转型与新兴业务的发展，推进传统业务与新业务的融合与协同。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.53 元、0.65 元、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、19 倍、17 倍。

**风险提示：**业绩增长低于预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18,714.41	20,512.98	21,637.80	23,744.65	25,614.39
增长率(%)	7.11	9.61	5.48	9.74	7.87
EBITDA(百万元)	898.91	975.29	1,049.01	1,057.74	1,192.63
净利润(百万元)	421.66	446.88	614.04	752.97	875.53
增长率(%)	14.96	5.98	37.41	22.63	16.28
EPS(元/股)	0.37	0.39	0.53	0.65	0.76
市盈率(P/E)	34.42	32.48	23.64	19.28	16.58
市净率(P/B)	1.88	1.75	2.24	2.02	1.81
市销率(P/S)	0.78	0.71	0.67	0.61	0.57
EV/EBITDA	20.05	9.07	11.93	9.23	10.21

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	商业贸易/专业零售
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.58 元
目标价格	15.73 元
上次目标价	15.28 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,153.82
流通 A 股股本(百万股)	1,152.07
A 股总市值(百万元)	14,515.03
流通 A 股市值(百万元)	14,493.02
每股净资产(元)	7.19
资产负债率(%)	53.90
一年内最高/最低(元)	17.44/11.02

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**张璐芳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517020001  
zhanglufang@tfzq.com

**孙海洋** 联系人  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



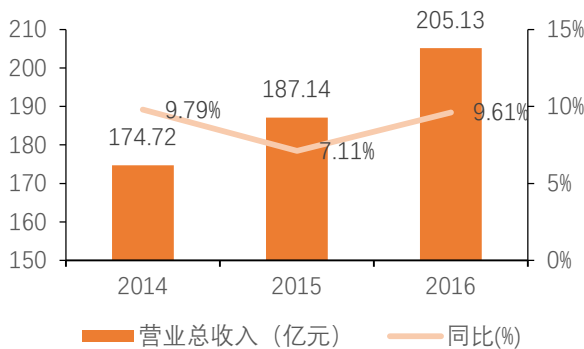
资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《宏图高科-公司点评:调整方案收购匡时国际，成就 A 股拍卖第一股》2016-12-08
- 《宏图高科-季报点评:营收同比增长 6.28%，商业搭场景金融共串联》2016-11-03
- 《宏图高科-公司深度研究:A 股拍卖第一股，商业搭场景，金融共串联!》2016-06-17

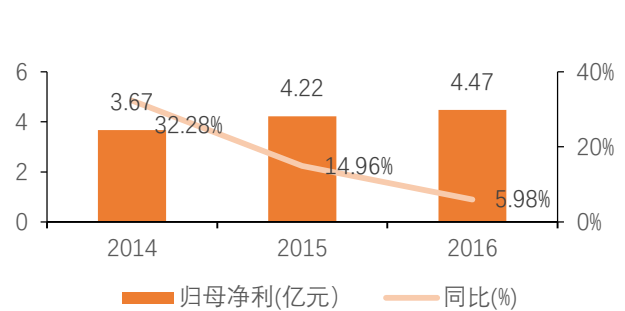
**营收同比增长 9.61%；归母净利增长 5.98%。**公司披露年报，16 年实现营收 205.13 亿元，同比增长 9.61%；归母净利 4.47 亿元，同比增长 5.98%；EPS 为 0.3902 元。扣非后归母净利 3.36 亿元，同比增长 12.35%。其中，Q4 实现营收 54.85 亿元，同比增加 19.89%（Q1-3 同比增速分别为 5.97%/5.74%/7.14%）；Q4 归母净利 1.49 亿元，同比增加 184.95%（Q1-3 同比增速分别为 45.51%/-27.66%/-62.65%）。公司主营业务收入增长主要由 3C 零售连锁业务收入增长和天下支付于 16 年 6 月并表所致。公司拟用 22 亿现金收购匡时国际 100% 股权，匡时国际承诺未来三年扣非后归属母公司净利润分别不低于 1.5 亿元/2.0 亿元/2.6 亿元，有利于提升公司净利润规模及持续经营能力。

图 1：2014-2016 年公司营收及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

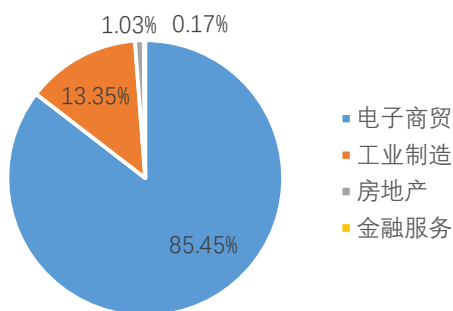
图 2：2014-2016 年公司归母净利及增长率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

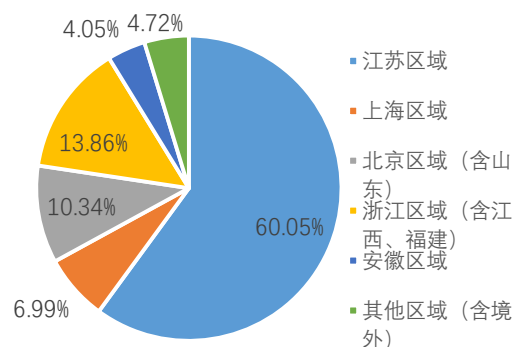
**电子商贸行业同比增长 12.24%，16 年实现营收 205.13 亿元，同比增长 9.61%。**电子商贸行业同比增长 12.24%，16 年实现营收 205.13 亿元，同比增长 9.61%，分行业来看，电子商贸行业收入 173.43 亿元（占比 85.45%），同比增长 12.24%，主要系新奇特产品销售占比上升，以及全渠道激活线下场景价值；工业制造行业收入 27.1 亿元（占比 13.35%），同比增长 1.31%，其中光电线缆业务开拓南方电网市场，实现营收 11.30 亿，同比下降 0.09%，打印机业务富士通“整合转型”“营改增”项目采取较低价格以增加销量，导致营业收入增长 3.32%；海外业务万威国际仍处于亏损，但幅度有所减小，主要由于有效的成本控制，尤其是减员增效，人才结构优化带来运营支出减少；房地产行业收入 2.10 亿元（占比 1.03%），同比减少 41.86%；金融服务行业收入 0.34 亿元（占比 0.17%），公司完成对天下支付收购的后续工作，创立支付平台为业务发展奠定基础。分地区来看，江苏地区收入 121.88 亿元（占比 60.05%），同比增长 11.97%；上海地区收入 14.19 亿元（占比 7.00%），同比上升 4.4%，北京地区（含山东）收入 20.98 亿元，（占比 10.34%）同比增长 0.82%。

图 3：2016 年分产品营收占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

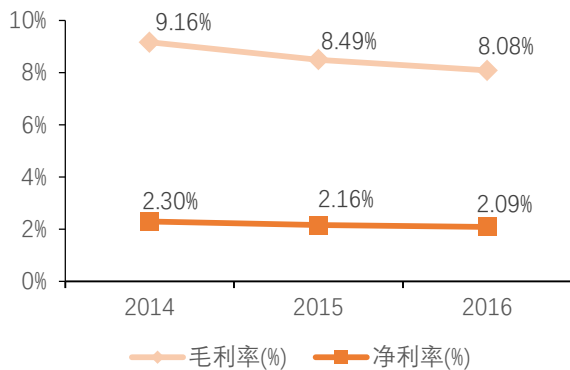
图 4：2016 年分地区营收占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

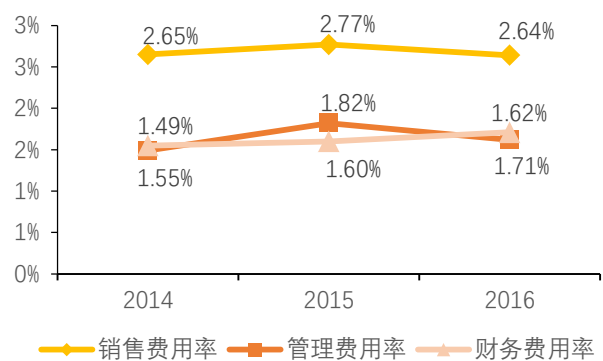
**毛利率减少 0.41 个百分点；期间费用率同比减少 0.21 个百分点。**毛利率减少 0.41 个百分点；期间费用率同比减少 0.21 个百分点。2016 年公司毛利率为 8.08%，同比减少 0.41 个百分点，其中，电子商贸毛利率为 5.98%，同比增加 0.57 个百分点，主要系采购成本增加 11.56% 导致；工业制造毛利率 12.30%，同比减少 0.93 个百分点，主要由于人工费用折旧增长，以及其他费用大幅增加 170% 所致；房地产行业毛利率 36%，同比减少 16.27 个百分点，尽管土地成本和建安成本均减少，但营业收入减幅更甚；金融服务毛利率 48.14%，同比增长 48.14 个百分点，由于为今年新开业务所致。16 年期间费用率为 5.97%，同比减少 0.22 个百分点。其中，销售费用率 2.64%，同比减少 0.13 个百分点，主要为业务规模扩大，关闭调整低效门店带来的费用；管理费用率 1.62%，同比减少 0.2 个百分点，主要为公司加强管理人员费用的管控所致；财务费用率 1.71%，同比增加 0.11 个百分点，主要为本期新增融资所致。费用率降幅小于毛利率，致使公司净利率同比减少 0.07 个百分点 2.09%。

图 5：2014-2016 年公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：2014-2016 年公司期间费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**A 股拍卖第一股，商业搭场景，金融共串联。**公司是以零售连锁、互联网金融、电子制造、房地产为四大主业的国内大型民营上市公司。①“新奇特”+O2O 生态圈激活线下场景价值，宏图已经明确“新奇特、高科技、互联网”的品牌定位，大力导入 Brookstone 新奇特产品（建立 Brookstone 新模式门店的店面标准分类模型；南京水游城店、上海徐家汇店陆续开业），引入新奇特产品，搭建新场景、增强新体验，实现全渠道入口，重构企业价值链，创新性地提出宏图 Brookstone 引领新生活的商业模式。借助现有 IDT 和 Brookstone 的供应链渠道，为消费者提供快时尚、体验化、智能化、趣味化产品与服务；②收购匡时跃升 A 股拍卖第一股，公司拟用 22 亿现金收购匡时国际 100% 股权，同时约定匡时文化（持有匡时国际 91% 股份）所得首期转让款 12.01 亿元；董国强（持有匡时国际 9% 股份）所获得的首期转让款 1.19 亿元全额购买公司股票（锁定期三年，以 3 月 30 日收盘价 12.58 元计算，可购买 1.05 亿股，占总 9.09%）。匡时 16 年春拍总成交 25.58 亿创新高，同比增长 150%。17 年新设上海与香港春秋拍专场、18 年杭州专场，进一步提升市占率。未来将围绕商业+文化+大金融，全面挖掘场景价值。公司继续坚持“核心主业+金融投资”的发展模式，以“大消费、大金融”为主业发展方向，推进传统业务与新业务的融合与协同

**维持“买入”评级。**公司是以零售连锁、互联网金融、电子制造、房地产为四大主业的国内大型民营上市公司，通过商业搭场景，实现金融共串联。坚持以“新零售、金融服务、艺术品拍卖”为主业发展方向，加快公司传统业务的转型与新兴业务的发展，推进传统业务与新业务的融合与协同。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.53 元、0.65 元、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、19 倍、17 倍。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,683.98	7,173.36	1,731.02	4,197.15	2,049.15
应收账款	1,363.68	1,275.77	1,842.17	161.20	1,999.92
预付账款	2,824.59	2,831.92	3,568.68	3,315.70	4,007.07
存货	3,232.93	2,884.88	4,806.70	3,113.33	5,873.96
其他	513.51	329.60	463.02	436.65	408.58
<b>流动资产合计</b>	<b>13,618.69</b>	<b>14,495.53</b>	<b>12,411.60</b>	<b>11,224.02</b>	<b>14,338.68</b>
长期股权投资	268.96	265.43	265.43	265.43	265.43
固定资产	749.68	705.19	691.01	696.68	701.26
在建工程	6.55	1.33	36.80	70.08	72.05
无形资产	68.88	62.70	52.76	42.81	32.87
其他	3,290.36	3,577.31	3,562.54	3,555.35	3,555.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,384.43</b>	<b>4,611.96</b>	<b>4,608.53</b>	<b>4,630.35</b>	<b>4,627.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>18,003.12</b>	<b>19,107.49</b>	<b>17,020.14</b>	<b>15,854.38</b>	<b>18,965.75</b>
短期借款	1,706.50	2,240.50	308.92	0.00	194.11
应付账款	677.79	562.09	756.04	691.01	858.37
其他	4,888.52	5,514.01	6,791.26	5,323.88	7,289.04
<b>流动负债合计</b>	<b>7,272.82</b>	<b>8,316.60</b>	<b>7,856.22</b>	<b>6,014.89</b>	<b>8,341.52</b>
长期借款	91.00	65.00	0.00	0.00	48.62
应付债券	1,900.00	1,400.00	1,633.33	1,644.44	1,559.26
其他	497.77	516.95	538.72	517.81	524.49
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,488.77</b>	<b>1,981.95</b>	<b>2,172.05</b>	<b>2,162.26</b>	<b>2,132.37</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,761.59</b>	<b>10,298.56</b>	<b>10,028.27</b>	<b>8,177.15</b>	<b>10,473.89</b>
少数股东权益	519.34	508.47	508.55	487.90	467.98
股本	1,150.20	1,153.82	1,153.82	1,153.82	1,153.82
资本公积	2,086.45	2,108.87	2,108.87	2,108.87	2,108.87
留存收益	4,340.08	4,763.38	5,329.50	6,035.51	6,870.06
其他	145.46	274.39	(2,108.87)	(2,108.87)	(2,108.87)
<b>股东权益合计</b>	<b>8,241.53</b>	<b>8,808.93</b>	<b>6,991.87</b>	<b>7,677.23</b>	<b>8,491.86</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>18,003.12</b>	<b>19,107.49</b>	<b>17,020.14</b>	<b>15,854.38</b>	<b>18,965.75</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	404.16	428.49	614.04	752.97	875.53
折旧摊销	102.08	104.18	48.66	50.99	53.39
财务费用	349.00	357.58	198.40	10.08	3.56
投资损失	(233.38)	(181.77)	(110.04)	(113.00)	(152.14)
营运资金变动	531.56	332.09	(1,410.79)	2,080.98	(3,252.47)
其它	(639.45)	(221.71)	6.65	(25.38)	(19.64)
<b>经营活动现金流</b>	<b>513.98</b>	<b>818.86</b>	<b>(653.08)</b>	<b>2,756.65</b>	<b>(2,491.77)</b>
资本支出	311.13	41.44	38.24	100.90	43.32
长期投资	10.34	(3.53)	0.00	0.00	0.00
其他	(89.87)	281.30	(1.34)	(59.14)	57.36
<b>投资活动现金流</b>	<b>231.60</b>	<b>319.20</b>	<b>36.90</b>	<b>41.76</b>	<b>100.68</b>
债权融资	4,097.50	4,905.50	2,708.92	2,433.33	2,720.51
股权融资	(932.52)	(167.62)	(2,576.16)	(4.57)	1.94
其他	(2,809.26)	(4,397.47)	(4,958.92)	(2,761.04)	(2,479.36)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>355.72</b>	<b>340.41</b>	<b>(4,826.16)</b>	<b>(332.28)</b>	<b>243.09</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,101.31</b>	<b>1,478.48</b>	<b>(5,442.34)</b>	<b>2,466.13</b>	<b>(2,148.00)</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>18,714.41</b>	<b>20,512.98</b>	<b>21,637.80</b>	<b>23,744.65</b>	<b>25,614.39</b>
营业成本	17,125.77	18,855.56	19,645.19	21,544.44	23,238.40
营业税金及附加	128.28	64.94	148.32	178.08	202.35
营业费用	517.93	541.81	584.22	759.83	819.66
管理费用	341.34	332.42	367.84	356.17	358.60
财务费用	299.63	350.52	198.40	10.08	3.56
资产减值损失	16.70	10.79	8.48	8.00	9.00
公允价值变动收益	(0.20)	0.04	6.57	(4.38)	0.73
投资净收益	233.38	181.77	110.04	113.00	152.14
其他	(466.36)	(363.62)	(233.22)	(217.24)	(305.74)
<b>营业利润</b>	<b>517.93</b>	<b>538.75</b>	<b>801.96</b>	<b>996.67</b>	<b>1,135.68</b>
营业外收入	12.52	24.30	26.97	2.30	19.64
营业外支出	7.23	4.46	10.10	23.00	15.10
<b>利润总额</b>	<b>523.22</b>	<b>558.59</b>	<b>818.83</b>	<b>975.97</b>	<b>1,140.21</b>
所得税	119.05	130.10	204.71	243.99	285.05
<b>净利润</b>	<b>404.16</b>	<b>428.49</b>	<b>614.12</b>	<b>731.98</b>	<b>855.16</b>
少数股东损益	(17.49)	(18.39)	0.08	(21.00)	(20.37)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>421.66</b>	<b>446.88</b>	<b>614.04</b>	<b>752.97</b>	<b>875.53</b>
每股收益(元)	0.37	0.39	0.53	0.65	0.76

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7.11%	9.61%	5.48%	9.74%	7.87%
营业利润	-1.92%	4.02%	48.85%	24.28%	13.95%
归属于母公司净利润	14.96%	5.98%	37.41%	22.63%	16.28%
<b>获利能力</b>					
毛利率	8.49%	8.08%	9.21%	9.27%	9.28%
净利率	2.25%	2.18%	2.84%	3.17%	3.42%
ROE	5.46%	5.38%	9.47%	10.47%	10.91%
ROIC	17.16%	19.99%	24.63%	16.84%	35.05%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.22%	53.90%	58.92%	51.58%	55.23%
净负债率	11.74%	-0.23%	-25.46%	72.79%	18.21%
流动比率	1.87	1.74	1.58	1.87	1.72
速动比率	1.43	1.40	0.97	1.35	1.01
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	13.60	15.54	13.88	23.70	23.70
存货周转率	5.65	6.71	5.63	6.00	5.70
总资产周转率	1.04	1.11	1.20	1.44	1.47
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.39	0.53	0.65	0.76
每股经营现金流	0.45	0.71	-0.57	2.39	-2.16
每股净资产	6.69	7.19	5.62	6.23	6.95
<b>估值比率</b>					
市盈率	34.42	32.48	23.64	19.28	16.58
市净率	1.88	1.75	2.24	2.02	1.81
EV/EBITDA	20.05	9.07	11.93	9.23	10.21
EV/EBIT	22.05	9.95	12.51	9.70	10.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com