

宏图高科 (600122)

证券研究报告

2017年07月12日

17H1 业绩预增 50%-70%，入驻盒马鲜生初探新零售合作

2017H1 归母净利 2.09 亿~2.36 亿，同比增长 50%~70%

7月12日，公司公告，公司预计2017年上半年实现归母净利2.09亿~2.36亿，同比增长50%~70%，其中北京匡时国际实现归母净利约0.61亿；完成北京妙医佳信息技术公司16.8%股权转让，确认投资收益0.29亿；收到江苏银行16年分红款较去年增加0.178亿元。

商业渠道价值凸显，入驻盒马鲜生初探新零售合作

公司以零售连锁、互联网金融、电子制造、房地产为四大主业，已明确“新奇特、高科技、互联网”品牌定位，致力于深挖“新奇特”+O2O生态圈激活线下场景价值。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；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。17年6月，宏图 brookstone 正式入驻北京盒马鲜生首店，尝试与新零售门店合作，双方一方面共享目标客群，提升客户消费体验；另一方面阿里“新零售”理念与公司体验化、差异化的转型方向一致，未来不排除进一步合作。

商业渠道价值凸显，入驻盒马鲜生初探新零售合作

匡时国际 17 春拍成交 13.35 亿元，成立上海公司加快推进华东业务发展。2017 年起匡时将加大在上海及香港地区拍卖业务发展，并计划在上海举行首拍，随着拍卖行业景气度回升，公司或将进一步受益品牌及管理优势，实现稳定快速增长。

维持盈利预测，给予“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、0.75 元，当前股价对应 PE 分别为 21 倍、17 倍、15 倍。

风险提示：艺术品拍卖行业持续低迷

| 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 | 612.63 | 751.40 | 867.66 |
| 增长率(%) | 14.96 | 5.98 | 37.09 | 22.65 | 15.47 |
| EPS(元/股) | 0.37 | 0.39 | 0.53 | 0.65 | 0.75 |
| 市盈率(P/E) | 30.22 | 28.51 | 20.80 | 16.96 | 14.69 |
| 市净率(P/B) | 1.65 | 1.54 | 1.97 | 1.79 | 1.61 |
| 市销率(P/S) | 0.68 | 0.62 | 0.59 | 0.54 | 0.50 |
| EV/EBITDA | 20.05 | 9.07 | 10.26 | 7.61 | 8.82 |

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 | 11.04 元 |
| 目标价格 | 15.73 元 |
| 上次目标价 | 15.73 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,154.16 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 1,152.41 |
| A 股总市值(百万元) | 12,741.94 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 12,722.62 |
| 每股净资产(元) | 6.97 |
| 资产负债率(%) | 58.64 |
| 一年内最高/最低(元) | 13.62/10.50 |

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:匡时国际成立上海公司，加快推进华东业务发展》2017-06-30
- 《宏图高科-年报点评报告:归母净利润增长 5.98%，商业搭场景金融共串联》2017-03-31
- 《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

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 | 4,139.16 | 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 |
| 流动资产合计 | 13,618.69 | 14,495.53 | 12,411.60 | 11,166.03 | 14,338.68 |
| 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 |
| 非流动资产合计 | 4,384.43 | 4,611.96 | 4,608.53 | 4,630.35 | 4,627.07 |
| 资产总计 | 18,003.12 | 19,107.49 | 17,020.14 | 15,796.39 | 18,965.75 |
| 短期借款 | 1,706.50 | 2,240.50 | 330.98 | 0.00 | 301.46 |
| 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 |
| 流动负债合计 | 7,272.82 | 8,316.60 | 7,878.28 | 6,014.89 | 8,448.87 |
| 长期借款 | 91.00 | 65.00 | 0.00 | 0.00 | 59.70 |
| 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 |
| 非流动负债合计 | 2,488.77 | 1,981.95 | 2,172.05 | 2,162.26 | 2,143.46 |
| 负债合计 | 9,761.59 | 10,298.56 | 10,050.33 | 8,177.15 | 10,592.32 |
| 少数股东权益 | 519.34 | 508.47 | 508.55 | 487.94 | 468.21 |
| 股本 | 1,150.20 | 1,153.82 | 1,154.16 | 1,154.16 | 1,154.16 |
| 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 | 5,307.11 | 5,977.14 | 6,751.07 |
| 其他 | 145.46 | 274.39 | (2,108.87) | (2,108.87) | (2,108.87) |
| 股东权益合计 | 8,241.53 | 8,808.93 | 6,969.81 | 7,619.24 | 8,373.43 |
| 负债和股东权益总 | 18,003.12 | 19,107.49 | 17,020.14 | 15,796.39 | 18,965.75 |

| 现金流量表(百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| 净利润 | 404.16 | 428.49 | 612.63 | 751.40 | 867.66 |
| 折旧摊销 | 102.08 | 104.18 | 48.66 | 50.99 | 53.39 |
| 财务费用 | 349.00 | 357.58 | 200.28 | 12.11 | 13.81 |
| 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 | (25.33) | (19.46) |
| 经营活动现金流 | 513.98 | 818.86 | (652.61) | 2,757.16 | (2,489.21) |
| 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 |
| 投资活动现金流 | 231.60 | 319.20 | 36.90 | 41.76 | 100.68 |
| 债权融资 | 4,097.50 | 4,905.50 | 2,730.98 | 2,433.33 | 2,838.94 |
| 股权融资 | (932.52) | (167.62) | (2,577.70) | (6.61) | (8.31) |
| 其他 | (2,809.26) | (4,397.47) | (4,979.91) | (2,817.50) | (2,532.11) |
| 筹资活动现金流 | 355.72 | 340.41 | (4,826.63) | (390.78) | 298.52 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 1,101.31 | 1,478.48 | (5,442.34) | 2,408.14 | (2,090.01) |

| 利润表(百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 18,714.41 | 20,512.98 | 21,637.80 | 23,744.65 | 25,614.39 |
| 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 | 200.28 | 12.11 | 13.81 |
| 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) |
| 营业利润 | 517.93 | 538.75 | 800.08 | 994.63 | 1,125.42 |
| 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 |
| 利润总额 | 523.22 | 558.59 | 816.95 | 973.93 | 1,129.96 |
| 所得税 | 119.05 | 130.10 | 204.24 | 243.48 | 282.49 |
| 净利润 | 404.16 | 428.49 | 612.71 | 730.45 | 847.47 |
| 少数股东损益 | (17.49) | (18.39) | 0.08 | (20.95) | (20.19) |
| 归属于母公司净利润 | 421.66 | 446.88 | 612.63 | 751.40 | 867.66 |
| 每股收益(元) | 0.37 | 0.39 | 0.53 | 0.65 | 0.75 |

| 主要财务比率 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 7.11% | 9.61% | 5.48% | 9.74% | 7.87% |
| 营业利润 | -1.92% | 4.02% | 48.51% | 24.32% | 13.15% |
| 归属于母公司净利润 | 14.96% | 5.98% | 37.09% | 22.65% | 15.47% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 8.49% | 8.08% | 9.21% | 9.27% | 9.28% |
| 净利率 | 2.25% | 2.18% | 2.83% | 3.16% | 3.39% |
| ROE | 5.46% | 5.38% | 9.48% | 10.54% | 10.98% |
| ROIC | 17.16% | 19.99% | 24.63% | 16.84% | 35.05% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 54.22% | 53.90% | 59.05% | 51.77% | 55.85% |
| 净负债率 | 11.74% | -0.23% | -25.54% | 73.34% | 19.16% |
| 流动比率 | 1.87 | 1.74 | 1.58 | 1.86 | 1.70 |
| 速动比率 | 1.43 | 1.40 | 0.97 | 1.34 | 1.00 |
| 营运能力 | | | | | |
| 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 | 1.45 | 1.47 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.37 | 0.39 | 0.53 | 0.65 | 0.75 |
| 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 | 5.60 | 6.18 | 6.85 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 30.22 | 28.51 | 20.80 | 16.96 | 14.69 |
| 市净率 | 1.65 | 1.54 | 1.97 | 1.79 | 1.61 |
| EV/EBITDA | 20.05 | 9.07 | 10.26 | 7.61 | 8.82 |
| EV/EBIT | 22.05 | 9.95 | 10.76 | 7.99 | 9.24 |

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 37 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 |