

专业连锁

罗延军

0755-82026730  
luoyanjun@cjis.cn

宏图高科

600122

强烈推荐

IT 连锁业务面临升级，华泰上市提升公司价值

公司在 IT 产品销售处于龙头地位，IT 消费有助于提升公司业绩，华泰证券上市有助于提升公司价值。

投资要点:

- 公司公布 09 年年报，每股收益 0.4502 元，符合我们预期，营业收入 107.52 亿元，同比下滑 3.57%，源于 09 年行业不明朗，公司 IT 连锁业务控制了门店规模，安全度过金融危机的冲击。10 年着重关注 IT 连锁业务全国性扩张进度和销售从中小企业客户向大客户和政府采购领域升级。
- 分业务方面，IT 连锁业务收入略微下滑，处于整顿和业务探索过程，房地产业务 09 年贡献较大，工业制造由于行业景气度高也发展的不错，我们重点还是关注公司 IT 连锁业务区域扩展和产品销售情况。
- IT 产业发展趋势正从功能大而全发展升级成功能分工更细、面向服务的过程，IT 产品复杂性降低导致服务简单化，公司通过经营模式转型，引入新的营销方式，调整了产品结构，提高了公司数据化、标准化管理能力，内部管理公司已经很优秀，但外部拓展依旧是我们重点关注的。
- 公司参股的华泰证券今年 2 月已确定发行价格为 20 元/股，公司持有华泰证券 1.47 亿股，等同市值 30 亿，相当于每股资产增厚 6.8 元。
- 维持公司强烈推荐的投资评级。国家经济结构调整需要 IT 设备的升级，行业景气度未来几年没有问题，预测公司 10-12 年每股收益为 0.61、0.84、1.05 元，净利润复合率增长超过 20%，参照 IT 及零售行业市盈率，按 11 年 20 倍 PE 计算，相当于 16.8 元，公司持有华泰证券股份每股增厚 6.8 元，公司合理价值 23.6 元。

风险提示:

规模及品牌依旧是重点跟踪的，IT 产品的简单化对公司依赖的服务是个冲击，与上游品牌厂商的合作深度和广度是我们跟踪的

6-12 个月目标价: 20.00 元

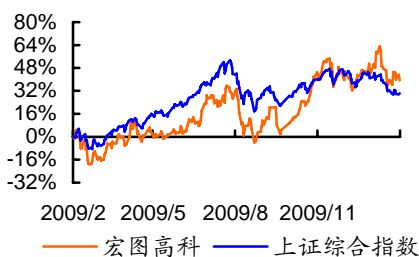
当前股价: 16.12 元  
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2982.50
总股本(百万)	444
流通股本(百万)	300
流通市值(亿)	48
EPS (TTM)	0.45
每股净资产(元)	5.67
资产负债率	61.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宏图高科	-6.06	-4.33	3.00
上证综合指数	-6.68	-6.17	-8.22



相关报告

《宏图高科-09 年加强了成本控制和衍生业务开发的开发》2009-12-25  
《宏图高科-业绩低于预期源于资产注入推迟,09 年是挑战的一年》2009-3-23

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	10752	12417	14913	17895
同比(%)	-4%	15%	20%	20%
归属母公司净利润(百万元)	198	272	373	468
同比(%)	15%	37%	37%	26%
毛利率(%)	9.2%	9.1%	9.5%	9.7%
ROE(%)	8.2%	10.1%	12.1%	13.2%
每股收益(元)	0.45	0.61	0.84	1.05
P/E	36.10	26.30	19.22	15.29
P/B	2.95	2.65	2.33	2.02
EV/EBITDA	16	15	11	9

资料来源: 中投证券研究所

## 盈利预测

图表 1 公司未来三年收入分业务预测

营业收入 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
IT 连锁	8303.51	9964.21	12,455.27	15,569.08
房地产	340.85	323.81	307.62	153.81
电子产品	2108.12	2129.20	2,150.49	2,172.00
合计	10,752.48	12,417.22	14,913.38	17,894.89

资料来源：中投证券研究所。

维持公司强烈推荐的投资评级。预测公司 10-12 年每股收益为 0.61、0.84、1.05 元，净利润复合率增长超过 20%，参照 IT 及零售行业市盈率，按 11 年 20 倍 PE 计算，相当于 16.8 元，公司持有华泰证券股份每股增厚 6.8 元，公司合理价值 23.6 元。

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>流动资产</b>	5752	5870	7235	8209	<b>营业收入</b>	10752	12417	14913	17895
现金	1819	2001	2201	2422	营业成本	9768	11284	13497	16159
应收账款	250	302	355	430	营业税金及附加	45	41	56	63
其它应收款	421	402	533	609	营业费用	418	478	575	692
预付账款	1330	1036	1538	1663	管理费用	151	193	220	271
存货	1919	2097	2580	3046	财务费用	113	66	82	99
其他	13	32	28	39	资产减值损失	0	4	2	3
<b>非流动资产</b>	699	705	718	738	公允价值变动收益	0	-0	0	0
长期投资	204	208	206	207	投资净收益	6	5	9	10
固定资产	387	398	418	444	<b>营业利润</b>	265	357	491	619
无形资产	28	30	33	36	营业外收入	11	12	12	12
其他	80	70	61	52	营业外支出	5	6	6	6
<b>资产总计</b>	6451	6575	7954	8948	<b>利润总额</b>	270	363	497	625
<b>流动负债</b>	3671	3779	4776	5289	所得税	62	84	115	144
短期借款	1878	2013	2509	2697	<b>净利润</b>	208	279	382	481
应付账款	408	502	582	708	少数股东损益	10	7	10	12
其他	1385	1263	1685	1883	<b>归属母公司净利润</b>	198	272	373	468
<b>非流动负债</b>	263	0	0	0	EBITDA	441	477	635	785
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.45	0.61	0.84	1.05
其他	263	0	0	0					
<b>负债合计</b>	3935	3779	4776	5289	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	91	98	108	121	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
股本	444	444	444	444	<b>成长能力</b>				
资本公积	1242	1242	1242	1242	营业收入	-3.6%	15.5	20.1	20.0
留存收益	739	1011	1384	1852	营业利润	19.3	34.9	37.6	26.0
归属母公司股东权益	2425	2697	3070	3538	归属于母公司净利润	15.2	37.3	36.8	25.7
<b>负债和股东权益</b>	6451	6575	7954	8948	<b>获利能力</b>				
					毛利率	9.2%	9.1%	9.5%	9.7%
					净利率	1.8%	2.2%	2.5%	2.6%
					ROE	8.2%	10.1	12.1	13.2
					ROIC	16.1	16.5	17.7	19.5
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	61.0	57.5	60.0	59.1
					净负债比率				
					流动比率	1.57	1.55	1.52	1.55
					速动比率	1.04	0.99	0.97	0.97
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.91	1.91	2.05	2.12
					应收账款周转率	37	42	42	42
					应付账款周转率	21.94	24.79	24.88	25.04
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.84	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.37	0.40	-0.31	0.49
					每股净资产(最新摊薄)	5.46	6.07	6.91	7.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.10	26.30	19.22	15.29
					P/B	2.95	2.65	2.33	2.02
					EV/EBITDA	16	15	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434