

券商与地产业务双重驱动



公司评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

目标价

18 元

报告日期

2009 年 07 月 07 日 星期二

郭 洋

连锁行业高级分析师

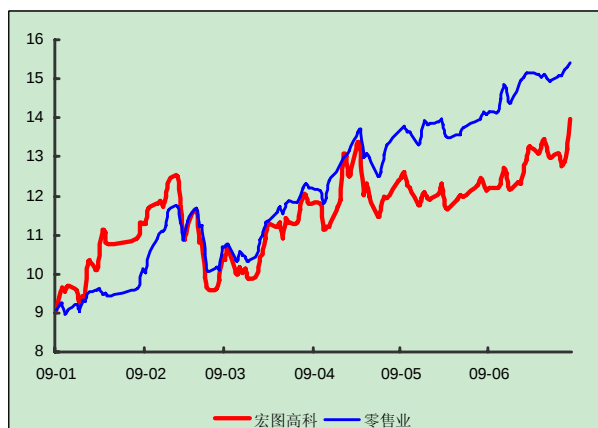
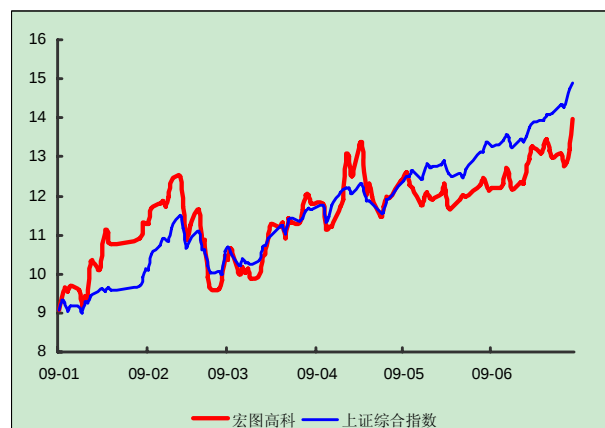
8621 - 63325888 x 6073

邓宏光

研究主管

事件： 宏图高科（600122.SH）近日出现连续上涨，跑赢商业零售板块及大盘。

图 1：宏图高科走势 VS 大盘及零售行业

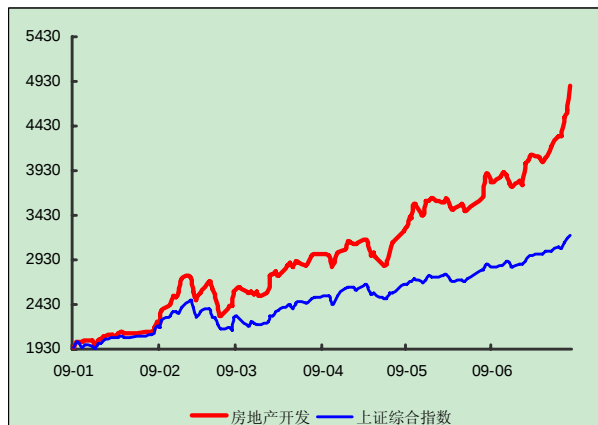
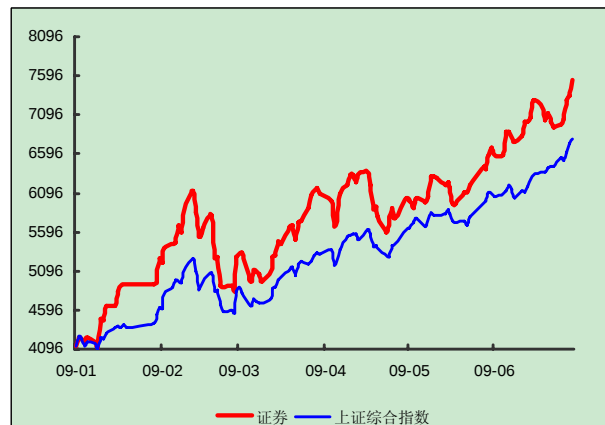


数据来源：WIND，东方证券综合分析

我们的观点：

- 公司本轮上涨主要受益于近期市场对于券商股和地产股的关注： 近期券商板块及房地产板块在两市成交量及房地产成交量持续上升的支撑下，走势明显强于大盘， 我们预期近期两板块仍将维持较强走势。

图 2：近期券商板块及地产板块走势 VS 大盘



数据来源：WIND，东方证券综合分析

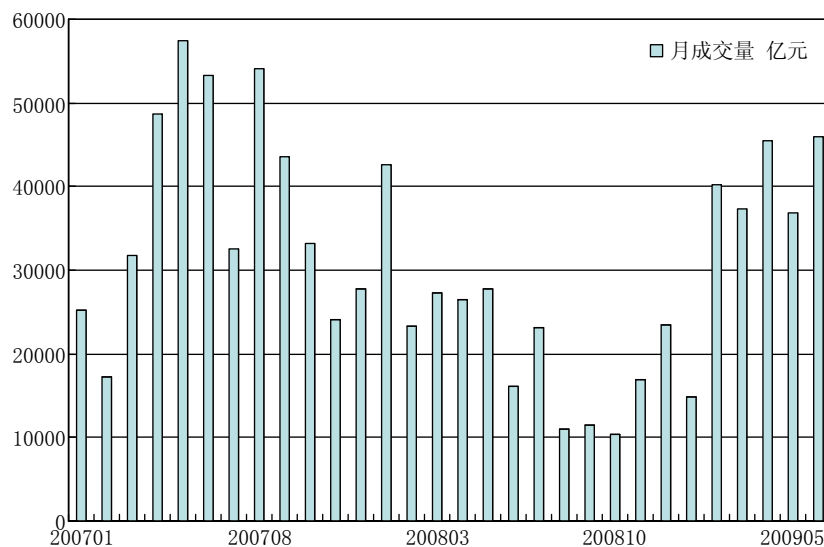
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

宏图高科拥有华泰证券 1.476 亿股股权，占其 45 亿总股本的 3.28%。同时拥有宁南 8 号地 地产项目，去年开盘的宏图项目一期在今年 2 季度以来销售良好，我们预计年内能够实现结算，每股贡献 0.2 元左右的净利润。

- **内含的华泰股权每股提供的安全边际显著上升：** 宏图高科所拥有的 1.476 亿股华泰股权，对应其 4.44 亿的总股本，合每股含 0.33 股的华泰股权。

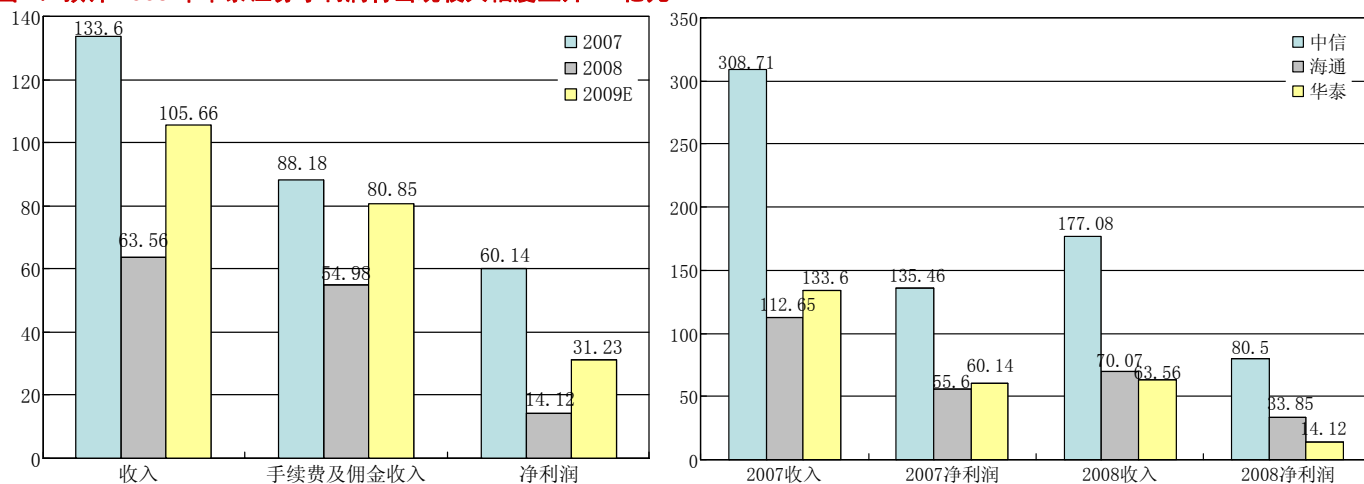
图 3：两市成交量持续回升



数据来源：WIND，东方证券综合分析

我们估计 2009 年随着年后市场成交量的持续走高，以经纪业务为主的华泰证券的业绩将较 2008 年出现大幅上升。预计 2009 年公司收入将再次突破 100 亿元，其中经纪业务 80.85 亿元，实现净利润 31.23 亿元。

图 4：预计 2009 年华泰证券净利润将出现较大幅度上升 亿元

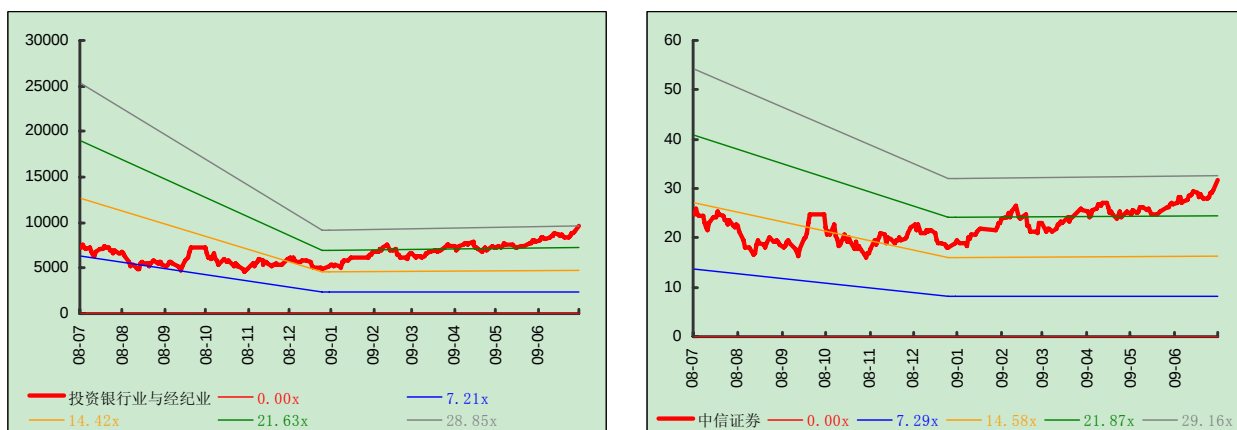


数据来源：WIND，东方证券综合分析

目前主要上市券商的估值位于 28-30 倍左右，其中与华泰证券业务规模较接近的中信和海通估值分别为 29 倍和 40 倍左右。我们认为，定位于江苏省金融控股平台的华泰证券，理应能够享受与中信、海通等相近的估值。以 30 倍估值测算，则宏图高科每股所含的华泰股权带来的安全边际上升至 6.9 元。

从市值的角度来看，目前与华泰证券业务规模最为接近的海通证券总市值 1500 亿元左右，保守假设华泰证券上市后达到 1000 亿元的市值，则宏图所持 3.28% 的股权价值 33 亿元左右，每股为 7.4 元左右。

图 5：券商股估值升至 30 倍左右



数据来源：WIND，东方证券综合分析

- **连锁业务稳定增长，毛利率提升较为明显：** IT 连锁业务方面，公司上半年按照“关一个、同地开一个”的原则，重点对于 2007-2008 年快速扩张期中开出的门店进行了调整和梳理，调整后多数门店的单店绩效出现了上升的趋势，同时租金等成本也得到了有效的控制。以上调整客观上造成了外延式扩张速度低于预期，我们预计完成年初制定的拓展 40 余家新店的规划可能压力较大；但是毛利率提升可能超越预期。据闻近期通过品类调整和服务能力的提升，公司整体毛利率出现了较明显的提升。在费用相对固定、甚至费率下降的情况下，毛利率的提升将带来净利润绝对值的显著上升；家电以旧换新政策及细则预计将于 7 月底出台，公司积极参与政策制定，可望凭借在东部二三线城市的广泛布局和专业服务能力受益更多。
- **业绩预测及投资评级：** 我们预测 2009 年宏图三胞业务摊薄后 EPS 为 0.40 元，制造业摊薄后 EPS 为 0.08 元，目前公司 14.52 的价格扣除 华泰证券股权 带来的约 7 元安全边际之后，对应于连锁业务的估值是 17 倍左右，显著低于零售行业目前 26 倍左右的估值。我们维持买入的评级，目标价提升至 18 元。

分析师承诺

郭洋：连锁行业高级分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

王佳：百货行业高级分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

邓宏光：研究主管

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn