

行业在复苏，下半年会更好

投资要点

今日宏图高科 (600122.SH) 公布 2009 年中报，实现营业收入 48.33 亿元，同比下降 17.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 3866 万元，同比下降 22.14%；实现 EPS0.09 元，扣除非经常性损益后的每股收益 0.07 元。

我们的观点：

- **行业低迷拖累整体业绩低于预期，全年预计将同比增长 10%：**上半年个人消费意愿及企业 IT 支出继续受制于低迷的宏观经济。据 iSuppli 统计，全球 PC 出货量在第一季度同比下滑 8.1%，二季度下降幅度也在 5%左右；另一方面，PC 产品单机价格快速下滑，上半年上网本成为主要增长点，加上主流产品价格带宽的下移，导致市场平均单机价格下滑了 20%-30%，因此尽管宏图三胞的出货量维持了一定的增长，其营业收入却同比下滑 19.09%；收入下滑的另一个原因在于去年上半年较高的基数，2009 年上半年 IT 连锁收入 39.17 亿元，而 2008 年销售额在 80 亿元左右，其中 2008 年上半年实现收入 46.65 亿元；我们预计随着市场的回暖，下半年 IT 连锁收入有望超过 50 亿元，全年 IT 连锁业务将较 2008 年增长 10%左右；
- **上半年重点在于门店优化，预计外延扩张将提速：**上半年公司重点对过去两年快速扩张期中开出的一些租金偏高、位置较偏的门店进行了调整，期间外延式扩张基本停滞，我们预计下半年随着 PC 市场回暖的趋势进一步明确，公司外延式扩张的速度将有所提升，但完成全年 40 家的目标存在较大难度；
- **IT 连锁业务毛利率大幅提升是亮点：**上半年公司 IT 连锁业务毛利率提升 1.01%至 8.57%，主要得益于对供应链的进一步优化整合，通过提升“以销定采”的比例，少量多批，加速了存货周转并降低了跌价风险，我们预计未来毛利率仍将有一定提升空间；
- **制造业务相对稳定，地产业务比较乐观：**上半年通过客户结构合产品结构的不断调整，公司制造业务实现收入 9.07 亿元，同比仅下降 8.99%，毛利率也基本持平，与我们的预测基本一致；公司现有“上水园”地产项目上半年基本完成了一期的销售，10 月底将开始二期 15.13 万建面的建设，我们预计一期将在下半年实现结算，贡献 EPS0.11 元左右；
- **华泰证券股权提供较高的安全边际：**公司持股 3.28%的华泰证券近期整合联合证券的方案获批，意味着其上市的主要障碍已经基本扫除；华泰证券的上市，保守估计将为公司提供每股 7 元左右的安全边际；
- **投资建议：**我们对下半年 IT 市场回暖和宏图三胞提升市场份额具有较强的信心，预测全年 IT 连锁业务贡献 EPS0.40 元，制造业贡献 EPS0.07 元左右；地产业务如实现结算，将向上市公司贡献 0.11 元左右的 EPS；目前 13.12 元的股价扣除华泰证券带来的安全边际之后，对应连锁与制造主业的估值在 13 倍左右，显著低于零售板块 24 倍左右的估值，维持买入评级。

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

郭 洋

连锁行业高级分析师

8621 - 63325888 x 6073

guoyang@orientsec.com.cn

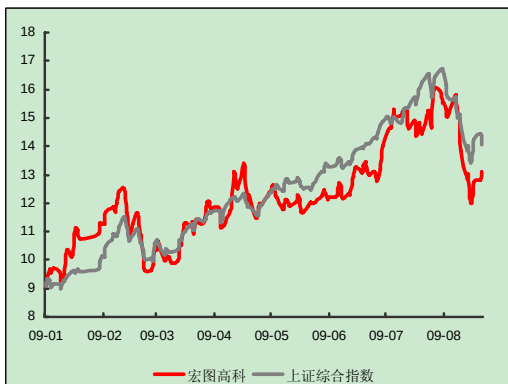
王 佳

百货行业高级分析师

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 08 月 25 日)	13.12 元
目标价格 (6 个月)	18 元
总股本/A 股 (万股)	44420/44420
国家/地区	中国
行业	专业连锁
报告日期	2009 年 08 月 26 日

股价表现



财务预测

主要财务指标	百万	2008	2009E	2010E
营业收入		8243	11923	16468
同比 (%)		33.03%	43.64%	38.12%
归属母公司净利润		144.48	208.17	311.13
同比 (%)		161.05%	44.08%	49.46%
每股收益 (元)		0.453	0.47+	0.70+
P/E		28.96	27.91	18.74

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《农村包围城市切实可行》	2008.05.23
《其实是个超市，价值已经低估》	2008.08.06
《电脑下乡，宏图受益》	2008.12.31
《做符合行业规律的事》	2009.03.31
《券商与地产业务双重驱动》	2009.07.07

分析师承诺

郭洋 王佳

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*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn