

## 湘财证券研究所

### TMT 研究小组

李元博

Tel: 021-68634510-8227

Email: lyb2876@xcsc.com

### 金融研究小组

邓润秋

Tel: 021-68634510-8650

Email: drq2687@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634510-8331

Email: cg2012@xcsc.com

## 评级

|      |    |
|------|----|
| 本次评级 | 买入 |
| 上次评级 | 无  |

## 基本资料

|               |       |
|---------------|-------|
| 股价 (09.11.12) | 16.84 |
| 总股本 (百万股)     | 444.2 |
| 流通A股 (百万股)    | 255.8 |
| 流通B股 (百万股)    | 0.0   |
| 限售A股 (百万股)    | 188.4 |
| 流通市值 (亿元)     | 43.08 |
| 总市值 (亿元)      | 74.80 |

## 财务指标

|             |       |
|-------------|-------|
| 基本每股收益      | 0.21  |
| 每股净资产       | 5.21  |
| 摊薄净资产收益率    | 3.86% |
| 总资产报酬率      | 3.47% |
| 资产负债率       | 64.0% |
| 流动比率        | 1.40  |
| 速动比率        | 0.92  |
| 存货周转率       | 3.78  |
| 应收账款周转率     | 24.79 |
| 权益净利率 (ROE) | 4.88% |

## 投资要点

- **三季报业绩较中报有所增长，但仍低于去年同期水平。**公司在 09 年 1-9 月份间营业收入和营业成本分别较去年同期增加 9.91% 和 8.96%。其中销售费用同比大幅增加，我们认为这是由于公司主营之一的 IT 连锁产业投入过快所致。同时受金融危机影响，新投资的门店未取得预期的收入，造成收入下滑。毛利率方面，公司的主营业务 IT 连锁业、光电制造、信息系统集成的毛利率一直维持在较低的水平。09 年 1-6 月，毛利率分别为 8.57%、6.78% 和 6.54%。其中信息系统集成业务毛利率水平低于可比上市公司平均毛利率水平，在此业务上公司并没有突出的竞争优势。三季报显示公司 1-9 月份实现净利润 9567 万元，其中归属于母公司所有者的净利润达 8934 万元，分别比去年同期减少 39.43% 和 19.89%。净利润的大幅减少主要是由于投资收益、营业外收入减少，同时主营业务上没有大幅的增长所致。
- **IT 类产品收入增加将提升公司 IT 连锁业绩。**宏图高科的 IT 连锁业务属于 IT 连锁零售类型。控股子公司宏图三胞主要经营电脑、网络设备、办公电子类产品和手机等消费类电子产品。随着全球经济的企稳回升和我国政府推出的电子信息产业振兴规划的实施，电子类产品市场有复苏的迹象。一般来说，每年的第四季度是消费类电子的销售旺季，预计到明年初，公司的业绩将有一轮反弹。
- **强烈看好公司的参股券商概念，股价有望得到刺激。**前期光大证券和招商证券的上市，参股券商股在二级市场上大部分有较好的表现。现在宏图高科持有华泰证券 3.28% 的股权，由于华泰证券的上市预期日益明朗，我们相信，券商的上市，参股券商股的公允价值面临重估，这会对参股券商股有短期刺激作用。
- **在业绩增长和参股券商概念下估值有望大幅提升。**我们预计公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.29、0.35 和 0.37 元。参考目前相关上市公司的 PE TTM 为 46 倍，我们给出只考虑基本面因素公司股票的目标价 13.34 元。而综合参股券商的溢价，宏图高科持有华泰证券的初始成本极低，仅为 0.67 元/股，通过券商上市后的市场表现以及合理股价，我们较谨慎的给与宏图高科每股 6.38 元的溢价，那么在华泰上市确定之后，我们认为公司股票的目标价位 19.72 元。给予买入评级。

近 1 年公司股价走势图

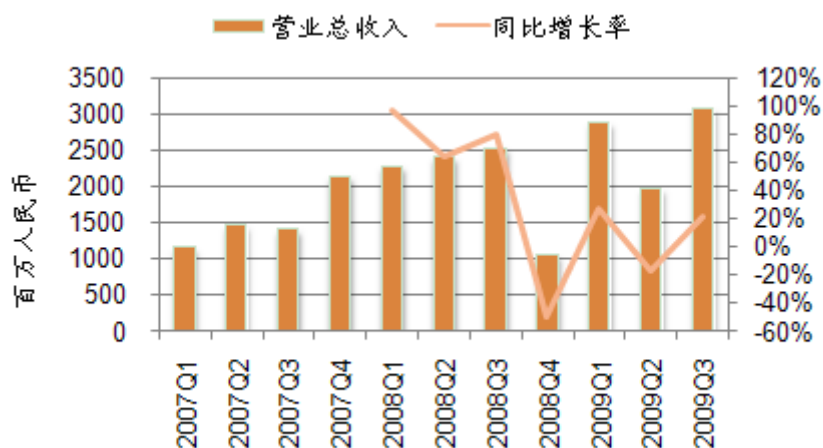


资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 业绩较中期报有所增长，但仍低于去年同期水平

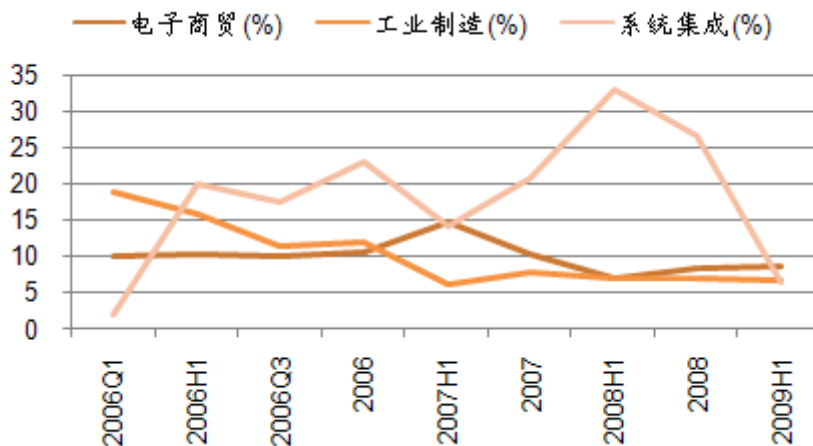
公司在 09 年 1-9 月份间实现营业收入 79 亿元，营业成本 72.6 亿元，分别较去年同期增加 9.91% 和 8.96%。其中销售费用为 2.33 亿元，同比增加幅度为 100%。三季报中并未披露原因，我们分析是由于公司主营之一的 IT 连锁产业投入过快。同时在 08 年末和 09 年初受到金融危机的影响，新投资的门店未取得预期的收入。

图 1 营业收入恢复至金融危机前水平



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 2 除房地产外主营业务毛利率水平持续下降

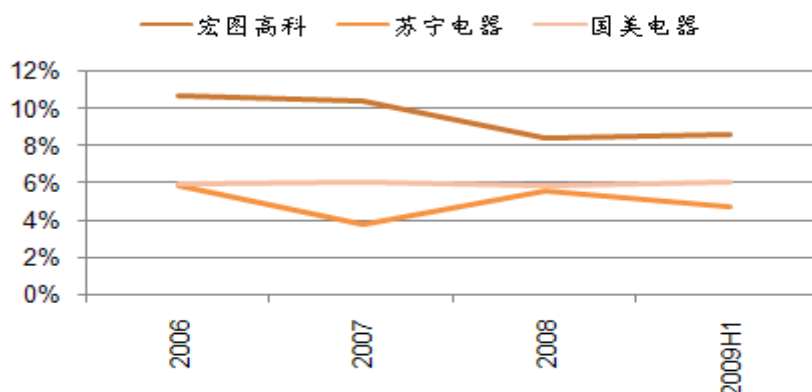


资料来源：公司公告，湘财证券研究所

毛利率方面，公司的主营业务 IT 连锁业、光电缆制造、信息系统集成的毛利率一直维持在较低的水平。09 年 1-6 月，毛利率分别为 8.57%、6.78% 和 6.54%。其中信息系统集成业务毛利率水平低于可比上市公司平均毛利率水平，在此业务上公司并没有突出的竞争优势。

报告期公司实现净利润 9567 万元，其中归属于母公司所有者的净利润达 8934 万元，分别比去年同期减少 39.43% 和 19.89%。净利润的大幅减少主要是由于投资收益、营业外收入减少，同时主营业务上没有大幅的增长所致。

图 3 IT 连锁类业务毛利率水平



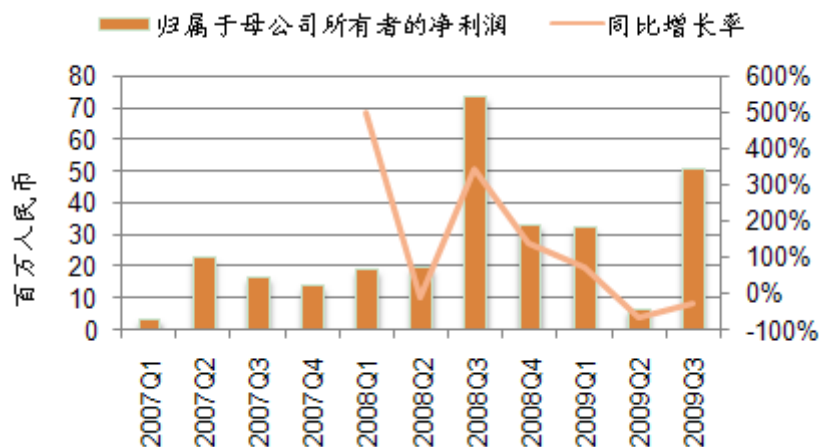
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

表 1 信息系统集成业务可比公司毛利率水平

| 证券代码      | 证券简称 | 销售毛利率   |
|-----------|------|---------|
| 002073.SZ | 青岛软控 | 39.3016 |
| 002090.SZ | 金智科技 | 30.5964 |
| 002093.SZ | 国脉科技 | 49.9299 |
| 002230.SZ | 科大讯飞 | 48.5491 |
| 002232.SZ | 启明信息 | 14.3639 |
| 300025.SZ | 华星创业 | 45.1666 |
| 600289.SH | 亿阳信通 | 50.2718 |
| 600392.SH | 太工天成 | 24.5608 |
| 600403.SH | 欣网视讯 | 44.1823 |
| 600410.SH | 华胜天成 | 21.033  |
| 600476.SH | 湘邮科技 | 5.6986  |
| 600756.SH | 浪潮软件 | 14.6217 |
| 算术平均      |      | 32.3563 |

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 09Q3 净利润虽有增长但同比下滑严重



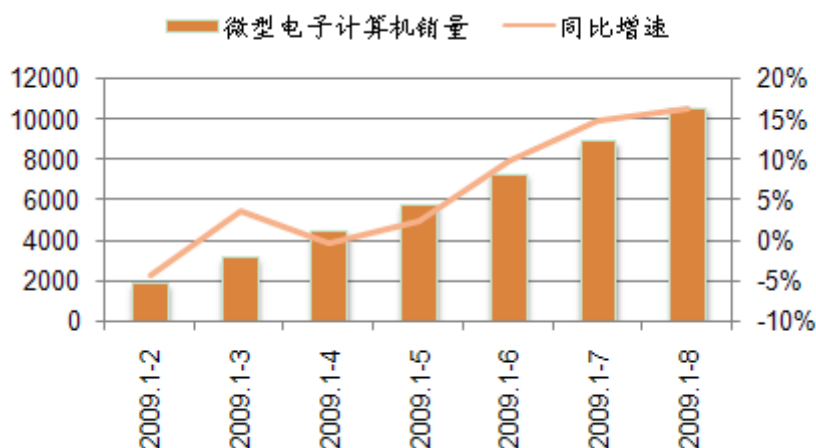
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

## IT 类产品收入增加将提升 IT 连锁业绩

目前, IT 零售商可以分为四类: IT 连锁零售商, 大型综合超市, 品牌专卖店, 电子商务网站。IT 连锁零售商以美国的百思买( Best Buy)、电路城市( CirCuit City)、无线电屋( Radioshack) 和英国的迪斯捷国际( DSG International)、Carphone Warehouse、日本的 Bic Camera 等为代表。宏图高科的 IT 连锁业务属于此类型。

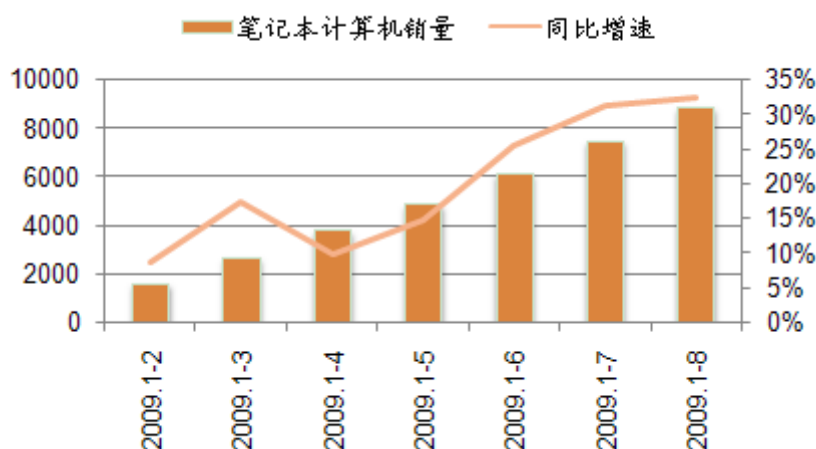
在我国, IT 连锁超市内主要销售电脑、网络设备、办公电子类产品, 公司的控股子公司宏图三胞还经营手机等消费类电子产品。IT 连锁业务毛利率微薄, 主要原因是进场的电子类产品竞争充分, 随着技术的革新, 售价和毛利率不断降低。再加上受到金融危机的影响, 消费者对这些需求收入弹性较大的产品需求下降, 或者延迟购买, 造成产品的销量和利润都大不如以前。不过随着全球经济的企稳回升和我国政府推出的电子信息产业振兴规划的实施, 电子类产品市场有复苏的迹象。一般来说, 每年的第四季度是消费类电子的销售旺季, 预计到明年年初, 公司的业绩将有一轮反弹。

图 5 计算机销量增速由负转正



资料来源: 工信部, 湘财证券研究所

图 6 笔记本销量增速较快



资料来源: 工信部, 湘财证券研究所

## 参股券商概念有望继续刺激股价

前期光大证券和招商证券的上市，参股券商股在二级市场上大部分有较好的表现。现在宏图高科持有华泰证券 3.28%的股权，由于华泰证券的上市预期日益明朗，我们相信，券商的上市，参股券商股的公允价值面临重估，这会对参股券商股有短期刺激作用。

表 2 参股广发、光大、招商、华泰的重点关注股票

| 券商   | 参股券商 | 参股情况                                                                                                      | 每股券商股含量 |
|------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 广发证券 | 辽宁成大 | 持有广发证券 54611 万股，占比 27.3%，第一大股东。                                                                           | 0.58    |
|      | 吉林敖东 | 持有广发证券 54200 万股，占比 27.14%，第二大股东。                                                                          | 0.90    |
| 光大证券 | 大众交通 | 持有光大证券 6000 万股，占比 1.72%，也是光大证券股东中唯一的上市公司。同时，公司还持有南方证券 528 万股；国泰君安证券 11912.49 万股，占比 2.53%；海通证券 1324.95 万股。 | -       |
| 招商证券 | 深圳华强 | 持有招商证券 279076.61 万股，持股比例 8.65%。                                                                           | 0.90    |
|      | 中海海盛 | 持有招商证券 69076.61 万股，持股比例 2.14%。                                                                            | 0.12    |
|      | 中粮地产 | 持有招商证券 11175.67 万股，持股比例 3.46%。                                                                            | 0.06    |
| 华泰证券 | 宏图高科 | 持有华泰证券 14761 万股，持股比例 3.28%                                                                                | 0.33    |
|      | 华西村  | 持有华泰证券 4534 万股，持股比例 0.59%                                                                                 | 0.10    |

资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 3 招商证券 09 年过会后参股券商股的表现

| 过会日期      | 参股券商 | 后 2 日涨幅 | 后 5 日涨幅 | 后 5 日对应的指数涨幅 |
|-----------|------|---------|---------|--------------|
| 2009-11-2 | 深圳华强 | 14.96%  | 14.78%  | 5.61%        |
|           | 中海海盛 | 15.37%  | 25.85%  | 5.61%        |
|           | 中粮地产 | 9.37%   | 8.67%   | 5.61%        |

资料来源：湘财证券研究所

## 在业绩增长和参股券商概念下估值有望大幅提升

公司将于 11 月 13 日召开 09 年第三次临时股东大会，审议公司向特定对象非公开发行股票方案的议案。本次募集资金净额不超过 141,257.24 万元，重点投资于连锁门店拓展项目、物流配送中心改造和建设项目、IT 连锁信息化建设项目。我们认为募投项目有助于公司 IT 连锁领域业绩的增长。预计未来三年将有平均 26% 左右的增幅。通信设备、光电缆等产品制造业务仍然不见起色，尤其在金融危机过后，消费者纷纷削减了 IT 开始，造成整个 IT 消费市场长期低迷，我们预计未来三年的增速分别为 -6.65%、10.00% 和 4.55%。系统集成业务方面，和同行业其他上市公司相比，公司没有竞争优势。房地产业务方面收入占比非常小，虽然毛利率水平较高，但对利润的贡献度较小。我们预计 09、10、11 年公司营业收入增速分别为 20.79%、22.98% 和 17.19%，综合毛利率 8.02%、7.93%、7.81%。

表 4 盈利预测关键假设

|         | 2008   | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率 | 33.03% | 19.56% | 24.24% | 17.19% |
| 综合毛利率   | 8.19%  | 8.19%  | 7.95%  | 7.87%  |

资料来源：湘财证券研究所

我们预计公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.29、0.35 和 0.37 元。参考目前相关上市公司的 PE TTM 为 46 倍,我们给出只考虑基本面因素公司股票的目标价 13.34 元。

而综合参股券商的溢价,宏图高科持有华泰证券的初始成本极低,仅为 0.67 元/股,通过券商上市后的市场表现以及合理股价,我们较谨慎的给与宏图高科每股 6.38 元的溢价,那么在华泰上市确定之后,我们认为公司股票的目标价位 19.72 元。给予买入评级。

表 5 相关上市公司 PE TTM

| 证券代码      | 证券简称 | PE,TTM  |
|-----------|------|---------|
| 000759.SZ | 武汉中百 | 31.1161 |
| 000829.SZ | 天音控股 | 34.2296 |
| 002024.SZ | 苏宁电器 | 30.9878 |
| 002264.SZ | 新华都  | 46.1349 |
| 600361.SH | 华联综超 | 59.1212 |
| 600827.SH | 友谊股份 | 57.3114 |
| 加权平均      |      | 46.3825 |

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

表 6 盈利预测 (单位: 百万元)

| 会计年度     | 2008   | 2009E  | 2010E   | 2011E   |
|----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入     | 8242.5 | 9956.0 | 12243.8 | 14349.0 |
| 营业成本     | 7567.1 | 9140.7 | 11271.0 | 13219.2 |
| 营业税金及附加  | 19.7   | 24.4   | 29.8    | 34.9    |
| 营业费用     | 259.8  | 308.6  | 391.8   | 473.5   |
| 管理费用     | 150.5  | 278.8  | 348.9   | 416.1   |
| 财务费用     | 114.4  | 33.3   | -2.7    | -13.0   |
| 资产减值损失   | 7.6    | 1.2    | 3.4     | 3.4     |
| 公允价值变动收益 | -0.7   | 0.3    | 0.0     | 0.0     |
| 投资净收益    | 40.9   | 27.3   | 30.0    | 30.9    |
| 营业利润     | 163.6  | 196.7  | 231.7   | 245.7   |
| 营业外收入    | 92.6   | 51.0   | 58.5    | 61.7    |
| 营业外支出    | 3.9    | 3.8    | 3.7     | 3.8     |
| 利润总额     | 252.2  | 243.9  | 286.5   | 303.6   |
| 所得税      | 58.3   | 63.2   | 71.6    | 75.9    |
| 净利润      | 193.9  | 180.7  | 214.8   | 227.7   |
| 少数股东损益   | 49.5   | 51.8   | 60.5    | 63.5    |
| 归属母公司净利润 | 144.5  | 128.9  | 154.3   | 164.2   |
| EBITDA   | 328.5  | 279.0  | 278.3   | 282.1   |
| EPS (元)  | 0.45   | 0.29   | 0.35    | 0.37    |

资料来源: 湘财证券研究所

## 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；  
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
市场比较基准为沪深 300 指数。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。