

华泰上市在即，宏图上调目标价



公司评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

郭 洋

连锁行业高级分析师

目标价

22 元

8621 - 63325888 x 6073

报告日期

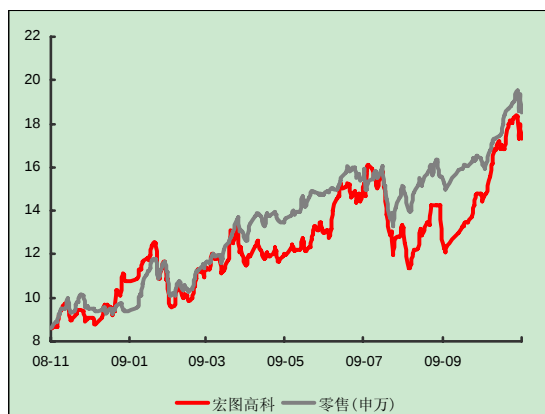
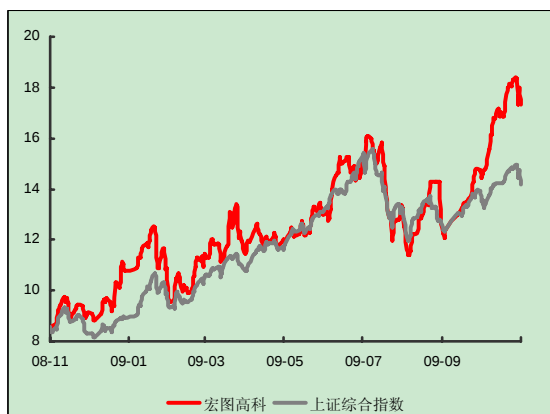
2009 年 11 月 30 日 星期一

王 佳

百货行业高级分析师

事件：证监会发审委近日公告，华泰证券 IPO 申请将于 11 月 30 日上会。华泰本次计划发行 9.85 亿股，发行后总股本为 58 亿股。

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：

- 作为国内首批综合类券商、最早获得创新试点资格的券商之一，华泰证券横跨证券、基金、期货和直接投资等多个金融领域，已经基本形成证券控股集团雏形，其旗下控股有华泰联合证券、长城伟业期货、华泰金融控股（香港）有限公司和华泰紫金投资有限责任公司等多家金融机构，并拥有南方基金和友邦华泰基金 45%和 49%的股权。同时，华泰证券还是江苏银行的第二大股东。华泰证券本次发行募集资金将主要用于主业的营运、创新业务投入、补充子公司资本金等三个方面。
招股书申报稿显示，今年 1-9 月，华泰证券实现净利润 28.26 亿元；2008 年为 12.53 亿元；发行前每股净资产为 2.66 元。
- 同业竞争问题已经解决，过会应无悬念：**此前困扰公司上市进程的与联合证券同业竞争的问题，在 10 月底已经得到证监会的批复，基本解决。我们预期华泰证券本次过会应该不会再存在太多悬念，发行应该能够在明年 1 月份前后完成。
- 华泰业绩超预期：**从本次华泰证券公布的业绩来看，前 3 季度 28.26 亿，比我们之前预测的全年 33 亿要高。我们上调全年的预期至 39 亿元，按照 58 亿的总股本摊薄，EPS0.67 元，目前大型券商的估值在 20 倍左右，我们预计华泰的发行价格应该在 12-15 元左右。

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。

- **宏图高科明显受益：**宏图高科持有华泰证券 1.476 亿股股权，即每股含 0.33 股华泰证券股权，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 1250 亿元左右，业务规模较华泰为低的招商证券市值 1100 亿左右；保守假设华泰证券上市后达到 1200 亿元的市值，则宏图所持 3.28% 的股权价值 39 亿元左右，每股为 8 元左右。
- **宏图高科主业严重低估：**宏图连锁主业今年预计实现 EPS 0.35 元，2010 年 EPS 0.5 元。另外今年公司房地产项目一期应该能够完成结算，贡献 0.11 元业绩，制造业务贡献 0.06 元。目前 16 元股价扣除华泰证券 8 元左右的安全边际后，仅对应连锁主业 2009 年业绩估值仅为 16 倍左右，严重低于目前零售行业 26 倍左右的动态估值。基于其明年融资后快速扩张的预期，以及毛利率持续提升（2009 年提升 1% 以上）对业绩的显著推动，我们认为其连锁主业对应的估值应该在行业水平之上。
- **上调目标价：**整体而言，我们认为华泰证券上市对于宏图高科中期内是重大利好，自身主业又严重低估。我们维持买入的评级，目标价从 18 元上调到 22 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。

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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn