

信用等级公告

联合[2013] 1756 号

联合资信评估有限公司通过对江苏宏图高科技股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏宏图高科技股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

江苏宏图高科技股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	94.39	117.21	135.30	149.32
所有者权益(亿元)	43.06	52.90	58.92	59.56
长期债务(亿元)	0.00	0.00	7.00	11.00
全部债务(亿元)	41.29	48.43	59.76	69.20
营业收入(亿元)	113.11	134.93	142.48	119.97
利润总额(亿元)	3.55	3.05	3.63	2.41
EBITDA(亿元)	5.35	5.14	6.60	--
营业利润率(%)	8.81	10.19	10.87	8.60
净资产收益率(%)	6.16	4.17	4.45	--
资产负债率(%)	54.38	54.87	56.45	60.11
全部债务资本化比率(%)	48.95	47.79	50.35	53.74
流动比率(%)	171.42	161.89	156.64	155.51
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	9.42	9.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.36	3.41	3.01	--

注: 1. 公司存续期内短期融资券列入其他流动负债科目, 已调整计入短期债务;

2. 公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

苏薇 周天

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对江苏宏图高科技股份有限公司(以下称“公司”)的评级, 考虑了公司作为国内知名的专业 IT 连锁流通企业, 在品牌建设、经营规模、门店布局、售后服务、成本控制等方面具备的比较优势。联合资信也关注到, IT 零售行业竞争激烈, 利润易受上下游双重挤压, 公司债务规模持续上升等因素, 对公司经营和信用水平造成的不利影响。

国内居民收入水平持续提高, 为公司经营提供了良好的外部环境, 公司有望凭借其在品牌建设、经营规模、门店布局方面具备的综合优势持续发展; 此外, 公司逐步涉足金融领域, 金融资产的相对较高收益, 有利于公司获得良好的盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 国内居民收入水平的提高使得各种电子消费类产品保持了巨大的消费潜力, 为公司持续经营提供了良好的外部环境。
2. 公司是国内最早从事 IT 连锁的企业, 在品牌建设、经营规模、门店布局方面具备综合优势。
3. 公司通过积极与各类大型商超合作开发非独立店面, 使综合成本控制得到有效控制。
4. 工业制造板块一定程度上有助于分散公司的经营风险。
5. 公司加大对金融资产的投资, 今后可能带来较高的收益。

关注

1. 公司面临传统卖场和新兴电子商务等多种业态的竞争, 产品价格高度透明, 行业竞争极为激烈。

2. IT 产品更新换代速度快，产品存在较大的跌价风险，对公司的存货管理能力要求高。
3. 公司债务负担有所加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏宏图高科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏宏图高科技股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏宏图高科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏宏图高科技股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏宏图高科技股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 26 日至 2014 年 12 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏宏图高科技股份有限公司（以下简称“宏图高科”或“公司”）是经江苏省人民政府苏政复[1997]100号、132号文批准，由江苏宏图电子信息集团有限公司、南京有线电厂有限公司、镇江江奎集团公司、南京中软信息工程公司、江苏电子工业技术经济开发公司五家主体发起设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字[1998]27号、28号文批准，公司股票于1998年4月20日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码600122，上市时股本12300万股。后公司经多次增资扩股，截至2013年9月底，公司总股本为113278.96万股，其中，三胞集团有限公司持有公司21.93%的股份，为公司控股股东。自然人袁亚非持有三胞集团有限公司55%股份，公司实际控制人为袁亚非。

公司经营范围：计算机、打印机、网络设备等信息类产品的开发、生产、销售，计算机应用软件及系统工程集成，通信设备、电线电缆、光纤光缆、电缆光缆附件、激光视听类产品、集成电路、电子元器件、照明电器的开发、生产、销售，铜材生产、销售，技术咨询服务，自营和代理各类商品和技术的进出口业务。

截至2013年9月底，公司下属全资子公司2家，分别为江苏宏图高科电子实业有限公司和宏图三胞高科技技术有限公司，控股子公司5家，此外，公司还有参股公司2家，联营公司1家。公司本部设有总裁办公室、法务管理中心、行政管理中心、财务管理中心、企业管理部、办公室、证券部等主要职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额135.30亿元，所有者权益合计58.92亿元（其中少数股东权益2.74亿元）；2012年公司实现营业收入142.48亿元，实现利润总额3.63亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额149.32亿元，所有者权益合计为59.56亿元（其中少数股东权益2.74亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入119.97亿元，实现利润

总额2.41亿元。

公司注册地址：江苏省南京市浦口区高新开发区新科四路11号；法定代表人：杨怀珍。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上

半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险

能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决

遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

公司业务主要涵盖IT连锁、工业制造以及小部分房地产。近年来，公司营业收入中75%以上来源于IT产品的连锁销售，零售行业以及

电子消费类产品的发展对公司经营业绩有直接的影响。

1. 区域经济概况

公司本部位于江苏省南京市，地方经济发展和政策支持对公司经营有一定的影响。

江苏作为中国最富庶和经济最发达的地区之一，自改革开放以来，其经济增速年均达16%。2012年，江苏实现地区生产总值54058.2亿元，仅次于广东57067.92亿元，位居大陆第二，按可比价格计算，较2011年增长10.10%，增幅高于全国平均增幅2.3个百分点。人均GDP68347元，比上年增加6057元。

南京市位于长江下游，是江苏省省会，华东第二大城市，国家区域中心城市和重要的科教、文化、工业和金融商业中心。南京市同时是国家重要创新基地和科技创新中心，现代服务中心、现代服务业基地和先进制造业基地，长江航运物流中心，长三角辐射带动中西部地区发展的重要门户城市。2012年，南京实现地区生产总值7201.57亿元，比上年增长11.7%，完成财政总收入1427.25亿元，比上年增长9.9%，完成全社会固定资产投资4683.45亿元，比上年增长16.8%，实现社会消费品零售总额3080.58亿元，比上年增长15.4%，民营经济增加值达到2873.39亿元，占地区生产总值的比重为39.9%。

江苏省以及南京市信息发达，基础雄厚，区域内已形成集产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的较为完善的现代化产业链，消费能力强。江苏省民营经济发展迅速，辐射海内外的营销网络，以及连锁经营相对成熟的市场环境，为公司相关业务的发展提供了有力支撑。

2. IT零售行业

（1）行业概况

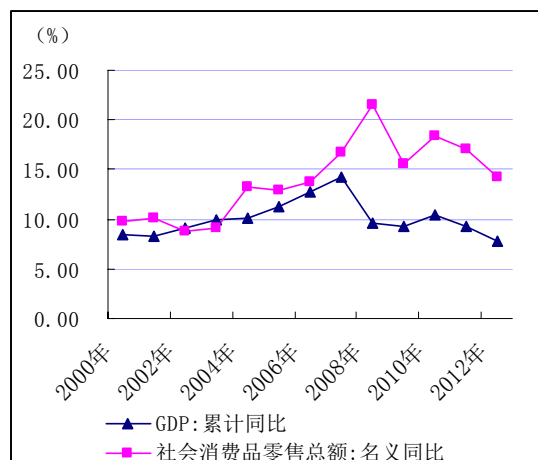
零售行业处于产业链下游，在商品分配中起着重要作用，作为制造商或批发商与最终消费者之间的媒介，零售与批发一共占第三产业增加值的20%左右，在国民经济中占有重要地

位。

零售行业具有一定的周期性，随国民经济变动起伏较大，且较 GDP 的变动有一段的滞后期，约为 1~2 个季度。近年来，受益于中国经济的持续稳定增长、居民人均收入的稳步提升以及相关消费刺激政策的延续，为零售行业提供了持续发展的动力，国内零售行业整体保持着良好的发展势头。2008 年金融危机曾一度影响到包括零售行业在内的经济基本面，但随着国家有针对性的政策扶持和中国经济在后危机时期的较快恢复，零售业基本经受住了考验。从 2009 年到 2011 年，中国社会消费品零售总额年均增速达到 17%，实现了较为显著的发展。根据国家统计局的相关数据，2009 年，中国国内生产总值达 340903 亿元，较上年增长 9.20%，同年国内实现社会消费品零售总额为 124343 亿元，同比增长 15.50%；2010 年，中国国内生产总值为 401202 亿元，较 2009 年增长 10.40%，当年社会消费品零售总额为 156998 亿元，同比增长 25.25%。进入 2011 年，中国经济增速有所回落，当年国内生产总值为 471564 亿元，同比增长 9.2%，而根据《2011 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2011 年中国社会消费品零售总额 183919 亿元，比 2010 年增长 17.15%，扣除价格因素，实际增幅为 11.6%。另一方面，2011 年以来，受经济形势再度恶化、经济增速开始放缓的影响，社会消费品零售总额增速明显呈一定的下降趋势。2012 年中国实现社会消费品零售总额 21.03 万亿元，同比增长 14.30%，延续了 2011 年增速下降的趋势。

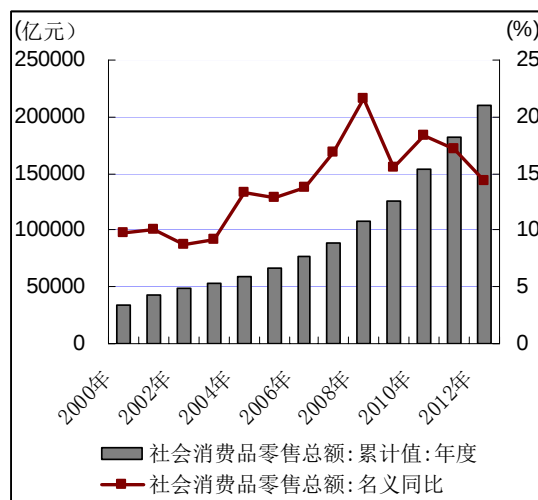
综合来看，零售行业在国民经济中占有重要地位，得益于中国经济的较快增长，零售行业实现了长足的发展，但近期经济增速的趋缓，将会对今后一段时期的零售行业产生一定不利影响。

图 2 GDP 与社会消费品零售总额同比变化趋势



资料来源：Wind 资讯

图 3 社会消费品零售总额与同比变化趋势



资料来源：Wind 资讯

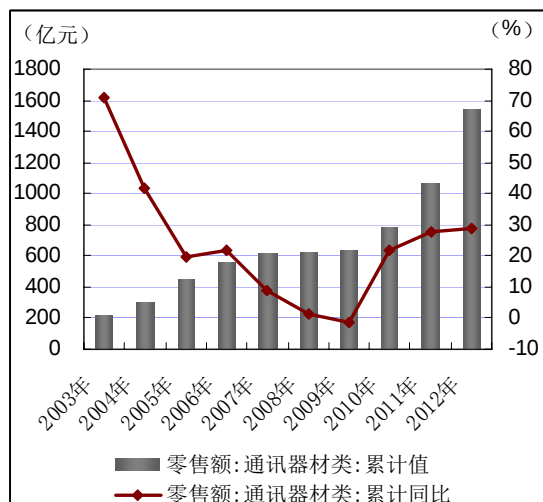
IT 连锁

中国 IT 零售的发展大致经历了三个阶段。第一阶段从上世纪八十年代末至九十年代中期，在以北京中关村地区为代表的“高新技术产业开发区”中诞生了国内第一批电脑零售商。当时的商家规模普遍较小，尚没有出现真正意义上的连锁店，大部分店铺为周边民房改造而成。第二阶段从九十年代中期到二十一世纪初，电脑城开始出现，并迅速发展壮大取得了市场的领导地位。由于电脑城的规模化经营适应了同时期中国消费者的需求，较短时间内就成为 IT 零售的主要渠道。第三阶段从本世纪初到现在，

连锁零售和网络渠道兴起并成长，新的连锁零售渠道不断扩大市场份额，以具备规模优势的国美、苏宁等家电连锁巨头、专业的 IT 连锁卖场宏图三胞以及亚马逊、京东等电商为代表。新兴的连锁渠道不再依赖传统电脑城从事粗放型经营，更加注重消费体验，对电脑城传统业态构成了较强的挑战。

从业态情况看，国内 IT 零售处于电脑城、专卖店、家电连锁、专业 IT 连锁、电商等多业态竞争并存的局面。电脑城能够以灵活及时的价格调整为优势，吸引着对价格较为敏感的客户群体。家电连锁和专业连锁卖场则更加注重渠道品牌、信誉、各环节服务，吸引追求服务和品质的客户群体，在相应支撑较高价格的同时，通过规模优势从上游供应商处争取有利的采购条件，从而获取较高的毛利。电商则在一线城市占据一定的比较优势。

图 4 通讯器材类零售额与同比变化趋势

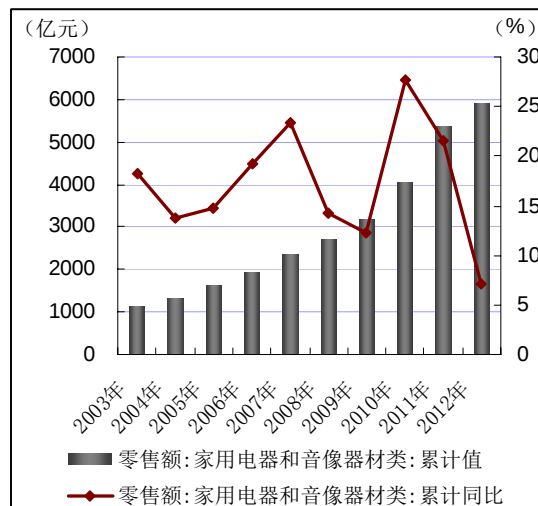


资料来源: Wind 资讯

从市场份额方面看，经过近十年的发展，电脑城以其在行业发展前期积累的客户资源以及价格优势仍占据了较大的市场份额，约为 80% 左右，其他新兴的连锁业态共同占据 20% 的市场份额。但是，IT 连锁行业也以年均 40% 左右的速度扩张，仅用十年左右时间基本完成了现代化零售业转变，专业 IT 连锁受到消费者的大面积认同。随着居民收入水平的提高，对

产品质量和消费服务的要求必将逐步提高，今后，以信誉和服务为竞争优势的专业 IT 连锁有望获得更多的市场份额。

图 5 家用电器和音像器材类零售额与同比变化趋势



资料来源: Wind 资讯

从市场需求看，2010~2012 年，伴随国内居民生活水平的提高和智能化家电、PC、音像器材、手机通讯等 IT 产品的日益普及，家电和音像器材类以及通讯器材类零售额均实现了较快的增长，得益于金融危机后的消费刺激政策，IT 零售持续较快增长。2012 年，国内家用电器及电子产品专门零售总额达 6903.06 亿元，较 2011 年增长 14.85%。家用电器类零售总额同比减少 12.95%，2012 年为 3610.19 亿元；计算机、软件及辅助设备零售总额同比增长 31.93%，2012 年为 1591.37 亿元，通讯设备产品 2012 年实现 728.41 亿元的零售额。2012 年 2012 年家电零售额在上年增幅同比放缓 6.1 个百分点的基础上，再次回落 14.4 个百分点，放缓幅度加大，是近十年的最低增速。2012 年，在全国经济增速放缓、出口增速大幅度下滑、房地产市场交易量萎缩的宏观环境影响下，在家电以旧换新退出市场、家电下乡进入尾声阶段、家电消费提前透支和保有量提升等各种因素的综合作用下，家电市场发展加速降温，使零售额和产量增速均出现较大幅度回落。

（2）行业关注

中国入世十余年来，外商零售企业在国内发展日趋活跃、行业竞争加剧及经营成本大幅上涨等因素对零售企业提出了新的挑战。同时，新兴的电子商务发展迅速，网络购物市场扩张速度惊人，其中，以京东商城、亚马逊等为代表电商、大型家电连锁商的线上卖场如苏宁易购等，凭借雄厚的资本优势和灵活的市场策略，迅速蚕食着传统的 3C 及家电业态市场份额。

3. 电线电缆行业

行业概况

电线电缆是用于电力输配、电能传送、声音、文字、图像等信息传播以及照明等领域的一大类电工产品，是电力基础设施建设、轨道交通中必要的基础产品，同时也是制造各种电机、电器、仪表不可或缺的基础器材。电线电缆行业占据着国内电工行业1/4的产值，在国民经济中占有重要地位。中国的电线电缆产值已经超过美国，成为全球第一大电线电缆生产国。电线电缆行业的上游主要是其原材料供应企业，如铜杆、铝杆以及其他线缆用材料企业，线缆的消费行业较多，包括电网、轨道交通、家用电器、汽车、机械制造、航空航天等。

上游原材料

铜、铝价格对电线电缆生产成本影响较大，约占成本的80%左右。铜、铝等产品属于大宗商品，在市场上可大量供给，且交易价格能及时反映供求关系的变化。近年来铜价不断攀升，电线电缆行业的原材料成本不断上升。原材料上涨对企业的影响决定于企业的盈利模式，一些生产企业采用“原材料价格+加工费”的产品定价模式，原材料采购价格的波动风险能在一定程度上转移到下游产业，减少对其自身的利润水平产生影响。

从铜价看，2008 年金融危机的爆发使得铜需求量下降，铜价降幅最大，在全球经济形势逐渐好转的情况下，铜价也逐渐恢复到正常水平。铜的稀缺性以及铜的金融属性决定其价格

受市场心理及市场资金影响显著，2010 年中国电解铜价平均价 58973.06 元/吨，同比上涨 40.33%。进入 2011 年，受国际经济持续复苏、日本地震及中东、北非的政局动乱，导致铜价一直处于高位振荡，国内电解铜平均价格为 66294.54 元/吨，同比上涨 12.41%。至 2011 年 7 月国内电解铜价格上升至 71605.00 元/吨，为 2008 年以来最高价格。从 2011 年 8 月开始，国内电解铜价格开始有所下跌，截至 2011 年底，电解铜价格下降至 56226.82 元/吨。进入 2012 年，国内电解铜价格在 55000 元/吨~60000 元/吨之间波动，2012 年 12 月的平均价格为 57011.75 元/吨。2013 年国内电解铜平均价格呈现不断下降的趋势，截至 2013 年 9 月，平均价格下降至 52320.58 元/吨。

图6 近年1号电解铜和铝锭价格（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

从铝价看，行业连续多年的高增长带来生产能力的过剩，并导致电解铝价格回落。2008 年下半年经济危机的发生加剧了电解铝行业的下滑趋势，下游需求的快速萎缩导致电解铝价格在短期内的下跌幅度接近 40%，至 12 月跌至最低价格 10130 元/吨。为应对行业发展可能出现的减速，中国 20 余家主要电解铝生产企业 2008 年 7 月联合宣布减产，当年电解铝行业出现负增长；2009 年上半年受下游需求疲软影响，国内电解铝价格仍处于低位窄幅波动，从下半年开始，行业产能利用率 and 产品价格水平均有

一定回升；进入 2011 年，受保障房建设拉动，房屋新开工面积保持稳定增幅，而建筑市场的增长拉动了铝行业的需求，2011 年 8 月份，铝锭月平均价格为 17963.91 元/吨，为 35 个月来的新高。受 2012 年以来，国内宏观经济景气度下降、基础建设及固定资产投资同比增速下降，金属铝需求量下滑影响，国内铝锭价格呈现波动下趋势，截至 2012 年 12 月，铝锭平均价格下至 15054.83 元/吨。进入 2013 年，铝锭价格进一步下跌，2013 年 1-9 月平均价格进一步下降至 14375.17 元/吨。

行业竞争

从世界范围来看，美国、日本和欧洲的电线电缆行业早已完成了战略性并购重组、产品系列分工重组和目标市场重新定位，形成了规模化或专业化生产。其特点是产业集中度较高，前十位企业总销售收入分别占所在国家或地区市场的三分之二以上。世界电线电缆行业已经进入几大巨头之间垄断竞争的格局，全球最大的三个电线电缆制造商分别为意大利普睿斯曼（Prysmian）公司、法国耐克森（Nexans）公司和日本住友（Sumitomo Division Cables）公司。另外一个明显的趋势是世界电线电缆生产重心继续向亚洲转移，带动了中国、越南、菲律宾和中东地区电线电缆产业的快速发展。

中国电线电缆企业通过大量的技术引进、投资改造，已经形成巨大的生产能力，与之配套的电缆材料、电缆设备制造业也已初步形成了较完整的配套体系。截至 2013 年 9 月，中国电线电缆企业数量已经超过了 4000 家，中国电线电缆企业数量多且规模小，行业集中度较低。国内绝大部分电线电缆企业由于技术水平和资金的限制，只能生产普通中、低压等级电线电缆产品，规模小、品种单一，该类企业占到行业内企业家数的 90%，从而导致该档次电线电缆产品整体上呈现出供过于求的现状，市场竞争激烈；而高端产品如超高压电缆、特种电缆等还要进口，生产能力总量过剩而有效供给不足；此外，国外电线电缆生产厂商直接或通过

联营、合资等间接方式进入国内市场，加剧了行业内的竞争。

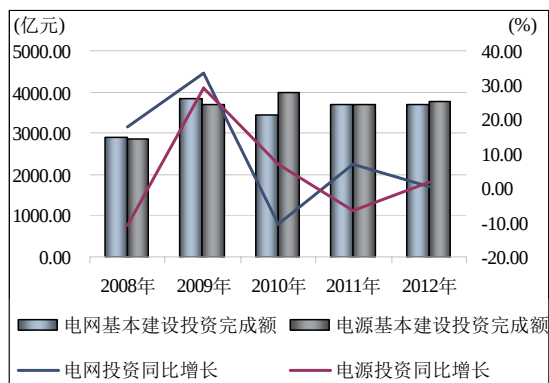
受到中国经济的快速发展、旺盛的市场需求的影响，世界排名前 20 位的电线电缆企业包括普睿斯曼、住友、古河等纷纷在中国建立合资、独资企业。在低端产品领域，由于人工成本等因素无法与中国企业竞争，故外资企业更多的是利用技术与资金优势，生产高压电力电缆和特种电缆，并占有较高的市场份额。国际电线电缆制造巨头的本土化增加了本土线缆制造商进入高压以上电线电缆市场的难度，加剧了本土厂商在中低压领域的竞争。

下游需求

下游对电线电缆行业影响较大的主要为电网，以及铁路和轨道交通建设对电线电缆的需求。

电网建设方面，近几年中国经济快速发展，用电需求也随之不断增加，为了满足用电需求，解决结构性缺电的问题，中国加大了电网投资力度。中国电网投资在 2009 年实现了较快的增长，增速为 32.09%，之后虽有所波动，但一直维持在较高的水平，2010~2011 年的电网投资额分别为 3410 亿元、3682 亿元；2012 年电力固定资产投资增速放缓，电网投资额为 3693 亿元，同比增速为 0.30%，增速同比下降 0.03 个百分点。2013 年 1-9 月，中国电网投资额为 2545 亿元，较 2012 年同期增长 10.80%。目前，中国电力行业还无法满足国民经济的需求，大力发展电力行业是国家建设的重要问题。电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，2011 年 4 月 22 日举行的智能电网及特高压论坛上，国网能源研究院表示，国家电网“十二五”期间将投资约 2.55 万亿用于电网建设，同比提升 68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。而电力电缆行业作为输配电设备行业的重要组成部分，将获益于电力行业良好发展前景。

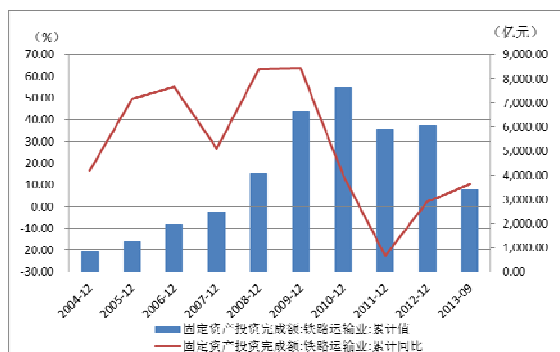
图7 电源电网投资额及增速图



资料来源：电力行业统计快报 联合资信整理

2008年以来，在国家“保增长，扩内需”的宏观经济政策下，铁路运输行业成为4万亿投资的最大收益行业之一，2008~2010年，铁路运输业固定资产投资完成额分别为4073.21亿元、6660.87亿元和7622.24亿元，增速分别为63.40%、63.50%、和14.40%。2011年，由于信贷紧缩，铁路部门债务过重，运营亏损，铁路部门的融资能力大幅下降；加上“7·23甬温事故”后，2011年8月10日国务院常务会议决定暂停审批新的铁路建设项目；致使2011年铁路投资完成同比下降22.50%，2012年投资小幅增加，同比增长2.39%。2013年1-9月，中国铁路运输固定资产投资额同比增长10.23%，增速较2012年同期增长率4.36%提高较多。由于近几年铁路建设的过热投资，以及债务过重和亏损等原因，未来铁路建设投资对电线电缆的需求并不乐观。

图8 近年铁路运输固定资产投资情况



资料来源：wind资讯

总体看，近几年，电网、铁路建设对电线

电缆行业促进的电线电缆发展；未来，电网建设仍是支撑电线电缆行业的中坚力量，但铁路建设投资对电线电缆行业的影响则不容乐观。与此同时，行业整体产能过剩和集中度过低将是制约行业健康发展的关键因素。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司经多次增资扩股，截至2013年9月底，公司总股本为113278.96万股，其中，三胞集团有限公司持有公司21.93%的股份，为公司控股股东。自然人袁亚非持有三胞集团有限公司55%股份，公司实际控制人为袁亚非。

2. 企业规模和竞争实力

公司主要从事IT连锁和工业制造业务，近年来，IT连锁业务占公司营业收入比重始终在80%以上，为公司核心业务。截至2013年9月底，公司的IT连锁门店总数为415家，其中北京、上海20家。

公司根据自身发展战略和市场形势，合理调整店面布局，2012年公司净增门店57家，目前公司店面布局覆盖了江苏、浙江、安徽、福建、山东、北京、上海、江西、四川、重庆、湖南、云南等十二个省、区、市。

公司是中国500强企业，在2012年“中国企业500强”中的最新排名为268位。公司旗下的宏图三胞高科技技术有限公司在2011年“中国连锁百强”位列第16位。“宏图三胞”曾作为唯一的IT连锁零售商业品牌荣获“品牌中国金谱奖——中国零售行业年度十佳品牌”称号，在国内IT连锁销售领域享有一定的品牌美誉度。

总体看，公司作为国内领先的IT连锁企业，具有一定的规模竞争优势以及较好的品牌效应，公司重视增强核心竞争实力，整体抗风险能力较强。

3. 人员素质

公司现有包括董事长在内的高级管理人员7名。

根据公司最新公告，公司董事长及法人代表由原公司实际控制人袁亚非先生变更为杨怀珍女士。

杨怀珍女士，50岁，历任南京制药厂有限公司财务处处长、副总会计师、三胞集团有限公司副总裁、公司监事会主席、董事、副总裁兼财务总监、副董事长。现任三胞集团有限公司总裁，公司董事长。

陈斌先生，48岁，历任江苏宏图嘉腾软件系统有限公司常务副总经理、总经理，嘉腾系统有限公司中国区总经理、公司总裁助理兼IT产业本部总经理、董事、副总裁。现任公司董事。

截至2013年9月底，公司在职员工6836人，按教育程度分类，本科及以上学历占37.58%，大专学历占55.95%，高中中专学历占5.16%，其他占1.3%；按专业构成看，研发人员占7.97%，销售人员占41.31%，管理人员占8.46%，生产人员占42.26%。

总体看，公司高层管理人员大多在公司工作多年或具有相关工作经验，熟悉公司经营运行状况，具有较为丰富的行业和企业管理经验，综合素质较高；公司员工队伍文化素质和专业构成符合公司特点，能够满足公司现阶段的经营需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司于1998年在上海证券交易所上市，经过多年发展和重整，目前已经建立了比较完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》等相关法律法规规章的要求，不断完善公司法人治理结构和内部管理制度，设立了股东大会、董事会、监事会，股东大会为公司的权力机构，

董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，高管层负责公司的日常经营与管理工作。公司完善了三会和经营层相互制衡的管理体制；确保所有股东能够充分行使自己的权利；在与关联人进行关联交易时，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，未出现有损害公司和其他股东利益的情况。

目前，公司董事会成员共计11人，其中董事长1人，副董事长1人，独立董事4人，公司独立董事专业涵盖会计、经济和法律，董事会人员和专业结构较为合理。董事会职权包括：召集股东大会并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等；拟订公司重大收购、分立、解散及变更方案，等等。

公司监事会成员3人。监事会职权包括：对董事会的工作进行监督，对不称职的董事、高级管理人员提出罢免建议；向股东大会提出提案，等等。

公司高管层包括总裁、副总裁、财务负责人及董事会秘书。公司设总裁1人，由董事会聘任或解聘，主持公司日常的经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案等，高管层工作对董事会负责。

2. 管理水平

公司本部设有总裁办公室、法务管理中心、行政管理中心、财务管理中心、企业管理部、办公室、证券部等主要职能部门。

作为上市公司，在内部控制制度建设方面，公司设立了较为完善的内控制度管理体系，通过一系列制度建设，实现日常管理的制度化、规范化。

财务方面，公司建立了财务管理中心，有整套财务预算控制、资金统一管理、财务委派制度、财务状况分析、不定期财务检查等财务管理体系。财务管理中心下设资金管理部、会计管理部、国际结算部。

公司对外融资由公司资金管理部提出申请,报财务总监、分管副总裁审批,按权限经董事会或股东会审议通过后实施。发行股票等事项由董事会通过决议,股东大会表决通过,报有关部门核准。公司(包括公司控股子公司)对外担保,须由被担保方提供经董事会或股东会审议通过后,提交反担保书,比照《公司章程》和《对外担保管理制度》的相关规定,报董事会或股东大会审议。公司对内担保权限与对外担保权限一致。

资金管理方面,公司资金实行集中管理、收支两条线的管理模式。依据公司《资金计划管理制度》相关规定,各分子公司销售及其他业务产生的现金流入纳入公司资金统一管理。各分子公司需使用资金时,每月将资金使用计划上报至总部,在核准的资金使用计划内各分支公司可自行支配,如超过计划,需另行上报总部核准,总部根据全公司资金状况调剂使用资金。IT连锁业务的资金管理通过WDM系统中的资金模块实现,每家门店实现的销售收入可从资金管理系统中实时看到,由总部对销售收入进行集中管理;其他非IT连锁的生产制造业务,采取手工管理方式,公司不定期向子公司收取销售盈余。

人力资源管理方面,公司制订了详细的人员招聘制度、人才培训和绩效考核机制;公司对高级管理人员的选用主要采取内部竞聘和外部招聘相结合方式,培养内部人才和引进外部人才并重,实行经营者职业化、市场化。通过调整薪酬结构,增强薪酬与考核的激励约束作用。

公司实行内部审计制度,配备专职审计人员,对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督。内部审计制度和审计人员的职责,经董事会批准后实施。审计负责人向董事会负责并报告工作。

对子公司管控方面,公司对于下属分、子公司通过《关于派驻所属公司财务总监(部长、经理)规定》、《关于财务监督的管理规定》、《财

务管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《内部审计管理制度》、《资金计划管理规定》、《费用预算管理制度》、《前(后)平台绩效考核管理制度》、《宏图高科人事评价方案》、《E-HR 管理制度》、《印章管理制度》、《法律事务管理制度》等规章制度进行统一管理,制度建设较为完备,以保证管理上的一致性。

总体看,公司法人治理结构较为健全,公司治理体系基本适应公司现阶段的发展要求,公司建立了从核心制度到一般制度的整套完整管理制度,整体运作规范,对子公司管控力度强,公司综合管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营现状

目前,公司业务主要包括IT连锁销售,工业制造以及少部分房地产业务。公司主营业务以IT连锁销售为主,业务占比在80%以上,且保持上升态势。

2010~2012年,在公司经营规模不断扩张的带动下,公司营业收入年均复合增长12.24%,保持了较为稳健的增速。公司2012年实现营业收入142.48亿元,较上年小幅增长5.60%。从2012年公司收入构成来看,IT连锁和工业制造板块分别占到82.75%和15.13%,房地产业务仅占2.12%。

从毛利率情况看,2010~2012年,公司综合毛利率逐年提高,2012年为11.31%,在宏观经济景气度下滑及消费预期下降、电子零售行业竞争加剧、电力和新能源建设投资增速放缓等背景下,公司通过调整产品结构,使综合毛利率较2011年小幅上升0.81个百分点。

2013年1-9月,公司实现营业收入119.97亿元,受益于公司经营规模的不断扩大,较2012年同期增长8.45%;2013年1-9月,由于IT连锁经营方式的转型升级,大幅提升百货店和商超店的比例,上述店面通过扣点的形式按照保

底销售额或实际销售额的一定比例支付租金（计入营业成本），减少独立店面（租金计入销售费用）的比例，导致公司主业 IT 连锁毛利率仅为 8.23%，较 2012 年同期下降 1.74 个百分点，

从而使公司综合毛利率较去年同期下降 1.28 个百分点，为 8.84%。

整体看，IT 连锁是公司核心的收入和利润来源，近年来公司收入规模逐年扩大，盈利水平较为稳定。

表 1 2010~2013 年 9 月公司主营业务收入构成情况

（单位：万元，%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
IT 连锁	918468.30	81.20	8.82	1124853.60	83.37	10.13	1179023.90	82.75	10.41	1025420.61	85.47	8.23
工业制造	205169.42	18.14	9.63	223549.66	16.57	12.13	215571.15	15.13	11.56	172170.28	14.35	11.86
系统集成	3723.55	0.33	9.29	47.30	0.00	98.35	--	--	--	--	--	--
房地产	3692.94	0.33	38.10	838.76	0.06	57.19	30176.64	2.12	44.67	2122.03	0.18	60.85
合计	1131054.22	100.00	9.06	1349289.32	100.00	10.50	1424771.69	100.00	11.31	1199712.92	100.00	8.84

资料来源：公司提供；

注：系统集成板块业务占比极小，公司目前已基本退出该项业务

2. IT 连锁

经营模式

公司 IT 连锁业务始于 2000 年，凭借“以模式创新能力为主，以营销运营能力为辅，以财务运作能力、成本控制能力、稳健扩张能力为基础”的竞争策略，在后续经营过程中，公司通过实践总结和创新，并综合借鉴了国际连锁零售业各先进企业的仓储式、低成本高效的专业连锁品类管理模式，基于客户关系管理和产品链管理的直销模式，标准化可复制规范服务管理模式，进一步进行本土化改造集合，最终形成了公司在 IT 连锁业务体系独特的“大规模、标准化、连锁直销模式”WDM 经营模式，即以总部、物流配送中心、连锁店面、红快服务四位一体形成跨地域的区域化统一经营网络。其中：总部为宏图三胞高科技技术有限公司（以下简称“宏图三胞”）；物流配送中心是指公司建在上海、北京、浙江、江苏、福建、江西、山东、安徽等八省市的物流配送中心；连锁门店是指各地的宏图三胞连锁销售门店，归宏图三胞当地各级子公司管理；“红色快车”服务负责公司 IT 产品销售后的各项售后服务。公司通过自主开发的 WDM 管理信息系统在供应商和客户网络之间形成统一的采购、物流和

销售管理，其基本特征表现为规模化的经营方式、网络化的组织形式和规范化的管理方式。

经营概况

2010~2012 年，IT 连锁业务占公司营业收入的比重在 80% 以上，利润贡献度高居首位。公司 IT 连锁业务的运营主体为全资子公司宏图三胞高科技技术有限公司（以下简称“宏图三胞”）。作为国内首个从事 IT 专业连锁经营的企业，近三年，在公司 IT 连锁业务规模不断扩大的带动下，IT 连锁业务收入逐年增加，三年复合增长 13.30%。2012 年 IT 连锁板块实现营业收入 117.90 亿元，较上年小幅增长 4.80%。

毛利率方面，2010-2012 年公司毛利率逐年增长，2012 年为 10.41%，受益于公司调整产品结构，较 2011 年小幅增长 0.28 个百分点。

2013 年 IT 连锁板块前三季度实现收入 102.54 亿元，毛利率 8.23%，由于店面大部分转型使原计入销售费用的店面租金计入营业成本，较 2012 年同期下降 1.74 个百分点。

采购和库存管理

公司 IT 连锁采购采取“统购分销为主，自主采购为辅”的管理方式。“统购分销”的采购业务流程有两种具体操作方式：（1）总部统一与供应商签订购货合同，各子公司根据自身

的销售情况提出要货计划，由总部采购商品，销售给区域，区域再销售给各级子公司；（2）各子公司根据自身的销售情况，向区域平台提交要货计划，由区域平台统一向供应商采购商品。然后总部根据各子公司要货计划，销售给各级子公司。“自主采购”的采购业务流程：各子公司根据所处地区的实际销售情况，按照总部提供的产品目录，自主向供应商采购货物。

公司各品类产品的直供比例在不断提升，目前除部分手机及数码品牌外基本都实现了直供。公司对于特定品牌的电脑产品（联想、方正和东芝），实施由厂家直接供货；除直供采购模式外，公司与惠普、戴尔、海尔、佳能等品牌达成了半直供采购协议，即在公司和厂家谈妥价格后，由分销商执行。直供和半直供模式的推行，减少了采购中间商环节，提升了公司的盈利能力。根据公司初步测算，在实现厂家直供或半直供后，不包括返利部分，联想、惠普电脑毛利率同比上升2个百分点，方正电脑和东芝电脑的毛利率由过去的8%~9%提升到了11.8%~12%。

公司采购结算货物采购一般采用约期付款方式，分现款与账期两种操作方式，采用现款、承兑等结算方法，其中现款采购方式占比约40%。公司账期实行分客户管理，一般为7-35天。同时，公司与部分大型上游供货商或长期稳定合作的供货商之间在签署框架采购协议时，一般约定向供应商支付10%左右的履约保证金。

表2 目前公司 IT 连锁主要上游供应商

供应商
联想(上海)电子科技有限公司
明朗国际贸易(上海)有限公司
英迈(中国)投资有限公司
中国普天信息产品股份有限公司
戴尔(中国)有限公司
惠普(重庆)有限公司

资料来源：公司提供

由于IT及数码产品更新换代频率快，产品价格变化幅度大，公司需要尽可能保持低存货水平，以应对价格降低可能造成的存货跌价损失。为此，公司通过加快存货周转速度，降低备货率。一般情况下，公司各门店会准备四周左右的库存量。2012年以来，公司与专业的物流管理公司合作，成立了区域DC（配送中心）十多个，DC系统与公司的SAP信息系统对接，每周区域SAP系统根据库存情况向DC提出补货需求，将供应商的供货周期缩短至3天内，将供应商到店面的供货周期缩短至7天，公司实现低成本存货管理。

门店布局

目前，公司IT连锁业务采取自营和联营的运营形式。公司的自营门店（即独立店）绝大多数采用租赁店面的方式经营，门店店面主要通过租赁方式取得，平均租赁期限为5年，主要租赁合同执行情况良好，但店面租金的上涨对门店经营成本的影响较大；截至2013年9月底，公司有5家旗舰店是自有物业。

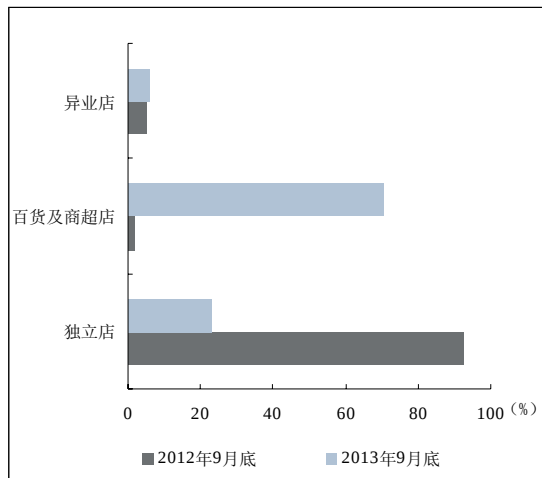
为控制租金等成本对公司利润空间的侵蚀，公司积极调整经营战略，加大非独立店模式在公司IT连锁店中的比例。2012年以来，公司新开店以百货店和超市店等非独立店模式为主，非独立店模式是指依托成熟的购物中心或大型超市开立店面，利用购物中心或超市现有的行政管理和财务管理，通过按照保底销售额或实际销售额的一定比例与购物中心或者超市结算，作为租金支付的一种运营模式。目前，公司已与苏果、华润万家、金鹰等国内一批有影响力的商超集团、百货集团达成全国性或地区性的紧密合作。截至2013年9月底，公司全部门店主体包括独立店96家、商超店189家、百货店104家和异业店26家。

表3 租金核算方式

独立店	计入销售费用
异业店	计入营业成本
百货店	计入营业成本
商超店	计入营业成本

资料来源：公司提供

图9 2012年9月底及2013年9月底公司各类型IT连锁门店结构



资料来源：公司提供

公司今后经营理念为将IT产品带入超市，使消费者在普通超市即可购买到IT专业商品及部件。未来公司新开门店将以上述商超店与百货门店为主，有合适物业时适时开设部分独立店。

近三年公司门店规模持续扩张，2010年底拥有门店191家，2011年底拥有门店251家，

2012年底拥有门店308家，2013年9月底拥有门店415家，目前公司平均单店面积545平方米，公司执行严格的成本控制原则，为控制租金上涨挤压公司利润空间，单店面积较以前年度（1000-1200平方米）减少近一半。

从门店分布区域来看，现阶段，公司门店主要集中在三线以上城市，对于四线城市以及县乡级市场，公司在家电下乡的政策导向下，与中国电信合作，有选择性地进入其位于基层的营业厅，主要销售台式机和笔记本电脑。该措施一方面使得公司在扩大销售网络的同时减少了开店成本和经营风险，同时还充分享受了家电下乡政策带来的需求扩张，得以率先抢占乡镇级基层市场。截至2012年底，公司新开店店面中，江苏地区共26家、安徽省有10家、山东省有9家、江西省有4家、四川重庆地区共5家。2013年以来，公司净开门店107家。未来公司及时根据市场变化情况调整门店布局，继续拓展河北、贵州、广西、河南、湖北等新区域，加快实现全国化进程，以实现资源的优化配置和效益最大化。

表4 IT连锁各区域门店数量分布表

区域	江苏	浙江	上海	北京	安徽	山东	福建	江西 (含湖南)	云南	四川 (含重庆)	河北	合计
2010 年底	60	26	22	19	15	20	16	13	-	-	-	191
2011 年底	78	32	17	11	25	27	18	28	3	12	-	251
2012 年底	104	34	10	8	47	36	13	32	4	17	3	308
2013 年 9 月底	146	43	12	9	85	40	12	35	4	24	5	415

资料来源：公司提供

销售

公司通过销售管理部对各门店、区域整体管理，市场管理部对市场活动进行整体规划指导。针对不同的产品类型，公司实行了差异化的销售策略。公司将产品划分为A、B、C三类，其中市场占有率高、利润较好、流量大、可选择厂商唯一的重点品牌划分为A类，在销售过程中加以适当单件提成，以提高存货周转率，最大程度减少资金占用率，并在销售的同时积极与上游合作，争取利润最大化。B类产品是

流量不大、可选择厂商较多的一般品牌产品，主要以代销方式操作，产品定价和收银由总部负责。这类产品无资金压力，促销人员全部由厂商提供。个别B类厂商以租赁场地形式与公司合作，其产品价格和收银由公司负责。C类产品指即采即销，主要用于保证资金流转的产品，此类产品除公司负责其产品定价和收银外，要求尽可能最少库存。公司IT连锁业务全部采用现款销售。

从公司IT产品的销售结构看，近年来公司

调整产品结构，毛利率较低的笔记本和台式机在内的电脑整机产品合计占比由2010年的76.12%降低至目前的36.19%，毛利率较高通讯及数码产品、苹果产品、周边附件销售份额由2010的8.43%上升至目前的63.81%，提升较快。

表 5 2010~2013 年 9 月公司 IT 产品销售收入
(单位: 亿元)

名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
笔记本	45.22	34.67	23.47	17.66
台式机	24.70	26.59	26.28	19.45
通讯及数码	14.19	16.05	21.68	18.83
苹果产品	1.21	21.87	27.27	27.70
附件	6.53	13.31	19.19	18.91
合计	91.85	112.49	117.90	102.54

资料来源: 公司提供

售后服务方面，公司打造的“红色快车”服务，成为具有宏图特色的服务产品。宏图三胞全资子公司江苏红色快车信息技术服务有限公司负责“红色快车”售后服务工作，“红色快车”服务人员分布于各门店，由江苏红色快车信息技术服务有限公司统一管理。“红色快车”售后服务可完成包括病毒查杀、局域网组建、数据恢复、企业外包服务等多项增值服务在内的售后服务保障体系，形成了公司相较于其他家电连锁卖场和电脑城商户的独特售后服务优势，有助于公司品牌效应的稳固。目前，公司拥有“红色快车”服务人员2000余人，为公司业务发展提供了强有力的技术支持和可靠的售后保障。

在传统优势业态之外，公司自营电子商务网站“宏图三胞·慧买网”一期于2011年7月上线，8月获得商务部“电子商务示范企业”资格。此外，公司于2012年与天猫商城合作，在天猫商城成立宏图三胞旗舰店，有利于拓展网上销售渠道，扩大销售规模。公司电子商务实现收入规模不大，但通过电子商务网站平台进一步丰富了客户选择，是对传统线下销售的补充，也是对新兴电子商务模式的积极探索。2012年通过电子商务方式实现的销售收入占

全部IT连锁收入比例上升至3.72%，较2011年上升1.35个百分点。2013年1-9月，公司电子商务收入实现销售额4.83亿元，客户注册量达353万。

表 6 2010~2013 年 9 月公司 IT 收入实现方式
(单位: 亿元)

收入项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
产品销售	88.51	106.78	110.60	95.88
售后服务	2.07	3.04	2.92	1.84
电子商务	1.27	2.67	4.39	4.83
合计	91.85	112.49	117.90	102.54

资料来源: 公司提供

公司还拥有自主品牌“宏图电脑”，采用“按需配置、度身定做、工业生产、品质保证”的生产方式，根据市场需求生产客户接受程度较高的大众化机型及部分特殊客户个性化定制机型，其在公司整体 IT 连锁业务收入和利润中的占并不大。2010~2012 年，自主品牌分别实现收入为 32513.78 万元、17322.75 万元和 19084.96 万元，占 IT 总收入的比重小。

整体看，公司 IT 连锁业务发展较为成熟，符合国内市场需求，公司采购、销售实现程式化管理。同时，公司门店数的快速增长和布局的优化，有助于长期业绩的增长。公司具有自身特色的售后服务，在形成竞争优势的同时，有助于品牌形象的强化。2012 年以来公司通过逐步提高百货和商超店的在全部店面中的比例，使公司承担的综合成本（包括租金、运输成本、人工成本）得到有效的控制，从而提高整体盈利能力。

3. 工业制造

工业制造是公司第二大业务板块，近三年在公司收入中所占比重有所下降，但仍维持10%以上。具体包括光电线缆、铜材加工（收入占比高，但毛利率很低，2013年以来收入占比下降较多）、通信设备、激光视听等四大产业，产品主要有电缆、光缆和通信设备。

2010-2012年，公司工业制造板块营业收入

小幅波动，2012年实现营业收入21.56亿元，由于受电力和新能源建设投资增速放缓、铁路投资暂缓的影响，公司电缆产品市场需求下滑，同时钓鱼岛事件抵制日货引发子公司富士通产品市场需求进一步低迷影响，该板块2012年收入较2011年下降3.57%，在公司总收入中所占比重有所下降，为15.13%；近三年公司工业

制造板块毛利率波动上升，2012年为11.56%。2013年1-9月，国内电网投资增速加快，带动公司光电产品中标合同及销售收入大幅增加，公司工业制造板块实现营业收入17.21亿元，完成2012年全年收入的79.87%；同期该板块毛利率较2012年全年水平小幅提升，为11.86%。

表7 公司工业制造板块营业收入及毛利率情况

产品	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)
激光视听	1.79	8.72	16.79	0.84	3.76	51.50	0.91	4.23	42.00	0.63	3.64	42.35
光电线缆	5.07	24.70	15.72	7.97	35.63	12.45	7.41	34.39	14.87	9.62	55.86	10.86
通信产品	0.24	1.17	47.94	0.19	0.83	37.41	0.09	0.44	28.69	0.02	0.14	17.63
铜材加工	11.35	55.32	0.64	10.13	45.33	1.33	10.41	48.30	1.07	4.98	28.93	1.35
其他	2.07	10.08	33.39	3.23	14.45	33.55	2.73	12.65	31.81	1.97	11.43	33.55
合计	20.52	100.00	9.63	22.35	100.00	12.13	21.56	100.00	11.56	17.22	100.00	11.86

资料来源：公司提供

由于公司激光视听和通信产品收入规模很小，同时公司将逐步放弃毛利率较低的铜材加工业务，故这里主要介绍公司光电线缆业务及其它业务中的激光打印机业务。

表8 2012年公司主要光电缆产品产销情况

(单位: km/年, 万元)

主要产品	产能	产量	销量	销售额
安装线缆	16000	3147	2976	918
控制电缆	12000	5005	3870	4895
电力电缆	30000	9761	7017	42586
市话电缆	6000	8	24	32
射频电缆	7000	28	30	12
计算机电缆	10000	1008	158	98
军品电缆	40000	32162	33400	1285
ADSS	12000	1850	7028	7186
普通光缆	7000	5951	1811	2532
OPGW	18000	9686	10518	14183
合计	158000	68606	66832	73727

资料来源：公司提供

生产方面，公司光电线缆主要由位于无锡的光电线缆分公司和位于海南的海南通信电缆厂生产，主要有光纤光缆和电线电缆两类产品，具体产品有安装线缆、控制电缆、电力电

缆、市话电缆、射频电缆、计算机电缆、军品电缆属于电线电缆；普通光缆、ADSS（全介质自承式光缆）是光纤光缆；OPGW（光纤复合架空地线）是一种光纤光缆和电线电缆的复合产品，光缆在中心，由金属电缆等材料包裹，传输稳定可靠。从产能来看，截至2012年底，公司主要光电产品产能达158000km/年，2013年1-9月产能小幅提升至160000km/年，主要是OPGW产能上升至18000km/年。

上游原料方面，公司电缆生产中重要的原材料为铜，其占成本的比例接近90%。2010~2011年，公司铜材采购价格逐年上升，由2010年的5.24万元/吨，上涨至2011年的5.69万元/吨。2012年公司铜材采购价格有所下降，均价为4.95万元/吨；2013年1-9月，铜材采购均价4.52万元/吨，较2012年有所下降。铜材价格的波动使公司控制电缆采购成本难度较大。

表9 近年公司铜材采购均价

(单位: 万元/吨)

电解铜	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
均价	5.24	5.69	4.95	4.52

资料来源：公司提供

公司光电电缆产业销售方式以招投标为主。公司货款的主要结算方式是：购货方在与公司签订销售合同后预付货款的10%，发货后支付40%，验收合格后支付40%，10%余款作为质保金一年后支付。全部货款回笼的平均时间约为3个月，结算方式以现款为主。下游客户方面，公司光电电缆客户较为稳定，主要客户集中在公司周边，例如江苏及邻近省份的电力公司。此外，由于公司电缆业务始于军工企业，军品电缆占有相当的比重，与军方客户良好的合作关系也为公司电缆业务的持续稳定发展提供了有力的保障。

2010-2012年，公司主要光电电缆产品销售收入波动上升，分别为4.27亿元、6.97亿元和6.31亿元，2012年受电力和新能源建设投资增速放缓影响，该类产品销售收入较2011年小幅下降9.47%。2013年1-9月，公司主要光电电缆产品实现销售收入9.54亿元，完成2012年全年收入的129.38%，主要是电力电缆、市话电缆和射频电缆三类产品收入较2012年大幅增加。

表 10 2013 年 1~9 月公司主要光电电缆产品产销情况
(单位: km/年, 万元)

主要产品	产能	产量	销量	销售额
安装线缆	16000	5503	6004	1309
控制电缆	12000	1978	2076	2471
电力电缆	30000	15617	13587	47158
市话电缆	6000	764	2299	6966
射频电缆	7000	891	2682	8129
计算机电缆	10000	1272	3831	11610
军品电缆	40000	36300	20000	769
ADSS	12000	7635	7719	5580
普通光缆	7000	1718	1720	1519
OPGW	20000	8450	7561	9880
合计	160000	80128	67480	95391

资料来源：公司提供

2013年以来，公司主要产品电力电缆正式进入国网各省网合格供应商名录，中标较多，目前已签约5亿元左右，带动公司主要光电电缆产品销售额大幅增长。但由于中标产品多为该板块毛利率较低的电力电缆，使该板块毛利率

较2012年下降4.01个百分点。

公司工业制造板块的另一重要组成部分为富士通打印机，公司旗下控股子公司南京富士通计算机设备有限公司（以下简称“南京富士通”）主要从事打印机及信息处理设备和税控收款机（机器、税控器、税控打印机）的开发、生产，以及计算机和配套产品等产品的开发、生产、销售及售后维修服务。南京富士通成立于1994年5月11日，公司目前持有其51%股权。南京富士通主要产品 DPK 系列针式打印机市场占有率位居国内第二，其主持修订了国家标准“串行击打式点阵打印机通用技术条件”，产品被评为“江苏省高新技术产品”，荣获了2012年“中国环境标志贡献奖”。2012年，由于富士通为日资企业，受市场低迷、钓鱼岛事件等因素影响，报告期内，富士通公司完成销售台量19.56万台，实现销售收入2.73亿元，同比下降13.65%。2013年1-9月，富士通公司完成销售台量15.04万台，实现销售收入1.84亿元，收入较2012年同期小幅上涨0.51%。

整体看，公司工业制造板块发展时间长，拥有部分忠诚度较高的军工客户，是IT连锁主业之外的重要补充。

4. 房地产

公司房地产业务占比较小，近三年占公司营业收入的比例在3%以下，但毛利率较高，2010-2012年公司房地产板块毛利率波动较大，主要是由于房地产确认收入及结转成本时点略有差异引起。

目前，公司在建房地产项目为宏图上水园，该项目位于南京雨花台区宁南新区内，东临机场高速，交通便捷。“宏图上水园”项目占地280亩，建设用地180亩，项目分三期开发，一期已于2010年6月交付，目前在售二期、三期。其中，二期建筑用地约90亩，可售面积7.2万平方米，25栋楼，三期建筑用地约45亩，建筑面积8.5万平方米，共9栋小高层。截至2013年9月底，“宏图上水园”二期、三期共有24栋

已领取了预售许可证，共计499套，可售面积15.64万平米；已预售484套，预售面积8.74万平米，预收房款14.70亿元。其中，上水园二期15栋已领取了预售许可证，共计129套，已预售118套，预收房款6.47亿元；上水园三期9栋已领取了预售许可证，共计370套，已预售366套，预收房款8.23亿元。

受国家房地产调控政策影响，为应对经营风险，“宏图上水园”项目完成后，公司将不再涉及房地产业务。

2012年公司房地产板块收入3.02亿元，较2011年变化大幅上涨，主要是由于宏图·上水园二期和三期项目多栋商品房楼群，及联排别墅高端户型超额完成了销售回款目标；2012年房地产板块毛利率为44.67%，较2011年下降12.52个百分点，主要是由于2011年公司销售的是宏图·上水园一期项目剩余的商铺和车库，2012年销售的主要是联排别墅和叠加式商品房，前者毛利率明显高于后者所致。

2013年1~9月公司房地产业务收入为0.21亿元，大部分为收到2012年预售的二期5套商品房销售款，在本年度确认收入，截至2013年9月底，宏图·上水园二期和三期项目剩余房源及三期别墅目前大部分已实现预售，但尚未交付，未达到收入确认条件，故2013年前三季度仅完成2012年全年收入的7.03%；2013年前三季度公司房地产毛利率为60.85%，主要是由于本年销售的房型主要为联排和别墅，相对毛利率比较高，导致2013年一季度毛利率较2012年上升16.18个百分点。

总体看，公司目前房地产预收账款规模大，为未来1-2年收入及利润提供了基础。

5. 金融资产

2011年公司所持华泰证券股权解禁，于当年按公允价值转入可供出售金融资产，不再记入长期股权投资，初始投资成本为0.98亿元，转入可供出售金融资产后按公允价值计量，转入时账面价值变为11.54亿元。截至2013年9月

底，公司可供出售金融资产余额为13.55亿元，主要为华泰证券股权。

2012年6月，公司发布公告，公司拟以2.20亿元收购母公司三胞集团持有的锦泰期货有限公司（以下简称“锦泰期货”）9000万股股份，占锦泰期货注册资本的30%。锦泰期货于1995年9月成立，注册资本3亿元，是江苏省国信资产管理集团有限公司旗下的专业期货平台。目前股权转让完成已，公司已接替三胞集团成为锦泰期货第二大股东（锦泰期货第一大股东为江苏省投资管理有限责任公司，持股39.97%），锦泰期货股权注入后，公司资产中金融资产占比有所上升。

2012年6月19日，公司与农银国联无锡投资管理有限公司签订了《农银无锡股权投资基金企业（有限合伙）入伙协议》，公司拟出资1亿元人民币，以有限合伙人身份入伙农银无锡股权投资基金企业（以下简称“农银基金”）。该投资是公司首次投向股权投资基金。目前该入伙事宜正在办理过程中。

2012年8月8日，公司参与了南京市雨花台区科技小额贷款公司的投标，并于8月20日收到《中标通知书》，获得筹建南京市雨花经济技术开发区科技小额贷款公司的资格。2013年6月6日，公司收到江苏省人民政府金融工作办公室《关于同意南京市宏图科技小额贷款有限公司开业的批复》：同意由公司作为主发起人设立的南京市宏图科技小额贷款有限公司开业；同意南京市宏图科技小额贷款有限公司的注册资本为30000万元，其中，公司出资12000万元（计入长期股权投资），出资比例为40%。公司于2013年6月完成了科技小额贷款公司的工商注册登记手续。

2012年11月16日，公司与控股股东三胞集团有限公司签订了股权转让协议，公司以4.65亿元受让三胞集团有限公司持有江苏银行股份有限公司10000万股股份（占目前注册资本的0.96%），截至2012年12月31日，公司已按协议约定预付股权转让款总额的80%，计3.72亿

元（投资成本暂计入其他非流动资产科目），余款0.93亿元将在工商管理部门办理变更登记后支付。2013年5月16日江苏银行10000万股股份的过户等级手续全部办理完毕（全部投资成本已转入长期股权投资）。目前，江苏银行正在积极筹备上市事宜，若未来成功上市，公司所持江苏银行股份升值可能性较大。截至2012年底，江苏银行资产总额650.23亿元、所有者权益341.40亿元；2012年实现收入总额198.06亿元，利润总额96.26亿元。

总体看，近年来公司金融投资力度逐年加大，金融产业链的逐步完善使公司资产质量逐步提升，盈利能力有望进一步释放。

6. 经营效率

从经营效率来看，2010~2012年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年下降，但整体指标尚可，三年均值分别为28.67次、3.88次和1.23次。2012年上述三项指标分别为24.23次、3.58次和1.23次。公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司的发展战略为：根据国家产业政策，以IT连锁业务为发展主线，充分发挥IT连锁经营的渠道优势与管理优势，完成从传统生产商向现代流通商的转变，使宏图高科发展成为一家以专业IT连锁为主营业务的现代流通企业。

近年来公司大对IT连锁业务的投入，突出主业。提升优化单店平效；建立更好的厂商关系，与国内外主流IT厂商在产品规划、产品定义、市场研究上建立广泛战略合作关系、签订直供协议，提高利润率。

未来三年内，公司将遵循既定的占领中西部的战略目标，进驻以下省份：山西、陕西、湖北、河南、贵州和甘肃等，在地域板块上可以和公司目前进驻的省份连成一片，更好地发挥以DC为核心的物流系统的配送效率，扩大市场份额，提升公司的利润率。

表 11 公司 2014~2016 年投资计划

年份	项目	金额（万元）	资金来源
2014	IT 连锁门店	30000.00	自筹
2015	IT 连锁门店	30000.00	自筹
2016	IT 连锁门店	40000.00	自筹

资料来源：公司提供

公司在未来三年计划新开 300 家门店：一方面，在现有区域继续深耕，实现渠道下沉，进一步占领 4-6 级市场；另一方面，继续拓展河北、贵州、广西、河南、湖北等新区域，加快实现全国化进程。在扩张和发展方式上，公司将坚持以“自营店+店中店”的扩张道路，重点加强与各区域内超市和百货业态的合作。在未来三年中，公司拟投资 9 亿元用于拓展新增 300 家门店拓展、1 亿元用于现有门店的格局改造和内设布局调整。

总体看，公司未来资本支出规模较大，面临一定的筹资压力。公司致力于提升连锁店面运营效率、提高资产周转效率，减少资金占用和存货跌价风险的发展思路明确。公司进入金融领域的战略在为公司带来收益的同时，也面临一定的投资风险。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务报告由江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年三季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 135.30 亿元，所有者权益 58.92 亿元；2012 年公司实现营业收入 142.48 亿元，利润总额 3.63 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 149.32 亿元，所有者权益合计为 59.56 亿元。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 119.97 亿元，实现利润总额 2.41 亿元。

2. 资产质量

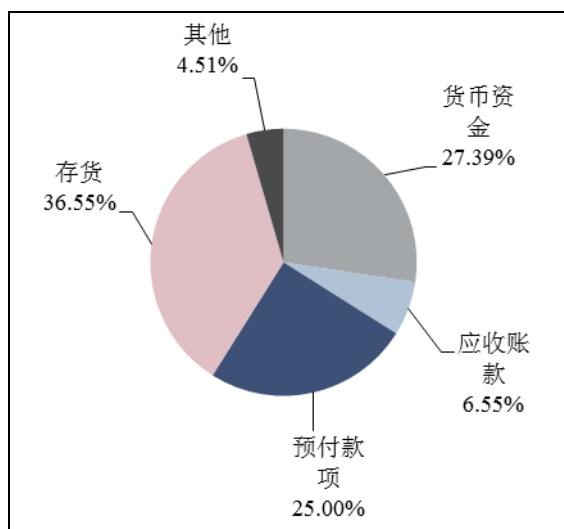
2010~2012 年, 公司资产总额持续快速增长, 年均复合增长 19.73%, 截至 2012 年底, 公司资产总额为 135.30 亿元, 其中流动资产占 77.69%, 非流动资产占 22.31%, 公司资产结构以流动资产为主, 符合流通类企业特点。

流动资产

2010~2012 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长率为 9.37%, 截至 2012 年底为 105.10 亿元。流动资产的增长主要是由于货币资金和存货大幅增长所致。截至 2012 年底, 公司流动资产主要由存货 (占 36.55%)、货币资金 (占 27.39%)、预付款项 (占 25.00%)、应收账款 (占 6.55%)。

2010~2012 年底, 公司货币资金快速增长, 年均复合增长 35.67%, 截至 2012 年底为 28.79 亿元, 主要由银行存款 (占 36.89%) 和其他货币资金 (占 63.08%) 构成。其他货币资金主要为其他货币资金主要为定期存单、信用证存款和银承保证金等。

图 10 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2010~2012 年, 公司应收账款持续增长, 年均复合增长率为 37.12%, 截至 2012 年底, 公司应收账款余额为 6.99 亿元, 按账龄组合计提坏账准备的应收账款为 6.98 亿元, 单项计提坏账准备的应收账款 0.01 亿元。从账龄组合

看, 1 年以内的占 95.75%, 1-3 年的占 2.12%, 3-5 年的占 0.60%, 5 年以上的占 1.53%。公司计提坏账准备 0.08 亿元。

2010~2012 年, 公司预付账款逐年增长, 年均复合增长 37.84%, 2012 年底为 26.27 亿元, 主要是 2012 年预付上游供应商的货款, 扩大厂商直供规模。按账龄组合看, 1 年以内的占 98.95%, 1-2 年的占 0.71%, 2 年以上的占 0.34%。

2010~2012 年, 公司存货规模快速增长, 年均复合增长 17.92%, 2012 年底为 38.42 亿元, 主要是库存商品、开发成本、在产品和原材料等, 其中库存商品占 66.76%, 为主要组成部分。公司计提存货跌价准备 0.19 亿元, 但仍存在一定跌价风险。

2010~2012 年, 公司其他应收款规模有所减少, 年均复合增长率为 14.91%, 截至 2012 年底余额为 4.44 亿元, 主要是非关联方的履约保证金等。公司 2012 年计提其他应收款坏账准备 0.10 亿元。

截至 2013 年 9 月底, 公司流动资产为 119.17 亿元, 较 2012 年底增长 13.39%, 主要是货币资金的增长所致。

整体看, 公司流动资产以货币资金和存货为主, 资产质量一般。

非流动资产

2010~2012 年, 公司非流动资产波动增长, 年均复合增长 115.09%, 2012 年底为 30.19 亿元, 主要是当年新转入可供出售金融资产、固定资产以及其他非流动资产增长所致。截至 2012 年底, 公司非流动资产主要由可供出售金融资产 (占 47.92%)、固定资产 (占 25.99%) 等构成。

从具体科目来看, 公司可供出售金融资产规模大, 是由于 2011 年 2 月 28 日公司持有华泰证券股份有限公司有限售条件流通股 147618708 股转为无限售流通股, 可上市流通, 公司在 2011 年底将其由长期股权投资转入可供出售权益工具核算。截至 2012 年底,

公司可供出售金融资产为 14.47 亿元，成为非流动性资产中占比最大的部分。

2010~2012 年，公司固定资产稳定增长，年均复合增长率为 36.66%，截至 2012 年底，公司固定资产原值为 11.72 亿元，主要由房屋及建筑物、机器设备构成，累计折旧为 3.82 亿元，减值准备 0.05 亿元，年末固定资产净额 7.85 亿元。

2010~2012 年，公司长期股权投资波动中有所上升，年均复合增长率为-38.25%，截至 2012 年底，公司长期股权投资为 2.50 亿元，主要为对锦泰期货有限公司的投资 2.23 亿元。

2010~2012 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 13.71%，截至 2012 年底为 0.54 亿元，由土地使用权、软件、专有技术构成。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动资产为 30.15 亿元，较 2012 年底减少 0.14%，基本持平，其中长期股权投资合计 7.75 亿元（其中锦泰期货 2.23 亿元，江苏银行 4.65 亿元），较 2012 年底增长 210.68%，主要是由于公司投资于江苏银行及南京市雨花经济技术开发区科技小额贷款公司的长期股权投资增加所致；同期由于公司将原暂计入其他非流动资产的江苏银行投资款调整计入长期股权投资科目，使公司其他非流动资产较 2012 年底减少 3.72 亿元。

总体看，近三年公司资产规模持续快速增长，资产构成以流动资产为主，存货占比较高，但随着金融资产占比的提高，公司整体资产质量有所改善，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 21.98%，增速高于资产规模的增长速度。截至 2012 年底，公司负债合计 76.37 亿元，其中，流动负债占 87.86%，非流动负债占 12.14%。公司负债主要以流动负债为主，债务结构与公司商贸流通主业的经营特点基本匹配，但存在一定的短期支付压力。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 89.76 亿元，较 2012 年底增长 17.53%，其中流动负债占 85.37%，非流动负债占 14.63%，非流动负债占比较 2012 年底增长 2.49 个百分点，主要为公司 2013 年发行的 4 亿元中期票据所致。

流动负债方面，2010~2012 年，公司流动负债年均复合增长 14.42%，截至 2012 年底为 76.63 亿元，主要是应付票据、应付账款、预收款项和其他流动负债的增长所致。截至 2012 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 29.35%）、应付票据（占 38.52%）、应付账款（占 6.30%）、预收款项（占 12.68%）和其他流动负债（占 10.76%）等构成。

从具体科目来看，2010~2012 年，公司短期借款基本保持稳定，年均复合增长 3.77%，2012 年底为 19.69 亿元，由抵押借款（占 17.42%）、质押借款（占 38.59%）和保证借款（占 43.99%）组成。

2010~2012 年，公司应付票据年均复合增长 16.89%，截至 2012 年底，应付票据为 25.85 亿元，绝大部分是银行承兑汇票，占 93.62%。

2010~2012 年，公司应付账款年均复合增长-21.70%，截至 2012 年底应付账款为 4.22 亿元，从账龄组合看，1 年以内的占 77.47%，1-2 年的占 7.40%，2 年以上的占 15.13%。

2010~2012 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长率达到 243.25%，截至 2012 年底，预收款项为 8.51 亿元，主要是 2012 年预收房款新增 4.64 亿元所致。

2010~2012 年，公司其他流动负债增长幅度大，2011 年和 2012 年分别为 8.29 和 7.21 亿元，是公司在银行间市场发行的短期融资券。

截至 2013 年 9 月底，公司流动负债合计为 76.63 亿元，较 2012 年底增长 14.20%，主要是其他流动负债中短期融资券的增长所致。

非流动负债方面，2010~2012 年，公司非流动负债增长幅度较大，年均复合增长 1013.98%，2012 年底为 9.27 亿元，主要是应

付债券。截至 2012 年底，公司非流动负债主要由应付债券（占 75.47%）、递延所得税负债（占 24.36%）等构成。

从具体科目来看，2010~2012 年，主要的变动科目为应付债券和递延所得税负债。2012 年底应付债券全部为公司发行的中期票据两期共 7.00 亿元。截至 2012 年底，公司递延所得税负债为 2.26 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动负债为 13.12 亿元，较 2012 年底增长 41.15%，主要为公司发行的 4 亿元中期票据所致。

图 11 2010~2013 年 9 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，截至 2012 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 50.36% 和 56.45%，较 2011 年底分别上升 2.56 个百分点和 1.58 个百分点。由于公司有息债务全部为短期债务，长期债务资本化比率为零。公司有息债务负担适宜，但有加重趋势。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 60.11% 和 53.74%，指标较 2012 年有所上升，债务负担有所加重，公司于 2012 年 3 月和 7 月和 2013 年 2 月分别发行 4 亿元、3 亿元和 4 亿元中期票据，截至 2013 年 9 月底，公司长期债务资本化比率为 15.59%，债务结构有所改变，但仍存在一定的短期支付压力。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 16.98%，主要源于实收资本的快速增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 58.92 亿元，公司归属于母公司的所有者权益由实收资本（占 20.17%）、资本公积（占 56.84%）、盈余公积（占 1.55%）、未分配利润（占 21.43%）构成。

从具体科目来看，2010~2012 年，公司实收资本快速增长，年均增长 41.42%，主要是公司于 2011 年实行了资本公积转增股本所致。截至 2012 年底，公司实收资本（股本）为 11.33 亿元。

2010~2012 年，公司资本公积年均复合增长 13.01%，2012 年底为 31.93 亿元。2010~2012 年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长率为 15.35%，截至 2012 年底未分配利润为 12.04 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 59.56 亿元，较 2012 年底增长 6.02%，主要为未分配利润增加所致。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

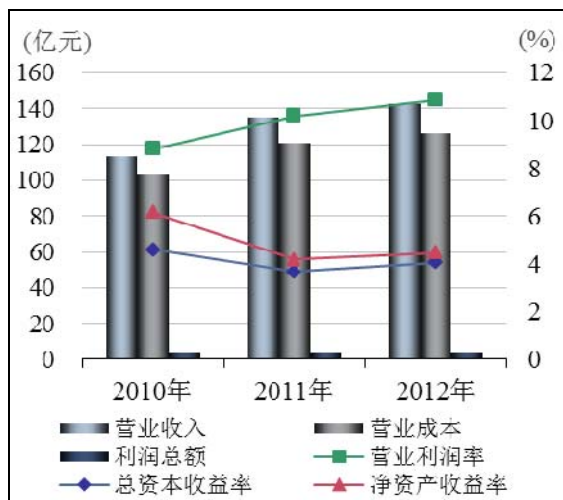
2010~2012 年，随着公司经营规模的不断扩大，公司营业收入持续增长，年均复合增长 12.24%，2012 年为 142.48 亿元，同期公司营业成本年均复合增长 10.84%，2012 年为 126.37 亿元。2010~2012 年，公司分别实现利润总额为 3.55 亿元、3.05 亿元、3.63 亿元，年均复合增长率为 1.05%。

2010 年，公司取得投资收益 1.38 亿元，主要是公司当年转让子公司南京源久房地产开发有限公司 14.50% 的股权，取得较大转让投资收益。

期间费用方面，2010~2012 年，伴随公司业务规模的扩大，期间费用也随之大幅增长，年均复合增长 26.81%，2012 年为 11.50 亿元，主要是销售费用的增长。2010~2012 年，公司期间费用率不断增长，分别为 6.87%、8.16%

和 8.77%。

图 12 2010~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，2010~2012 年，公司营业利润率处于逐年上升趋势，三年分别为 8.81%、10.19%和 10.87%；由于所有者权益的增长，公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所下降，2012 年分别为 4.06%和 4.45%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 119.97 亿元和 2.41 亿元，占 2012 年全年的比重分别为 84.20%和 66.30%；公司 2013 年 1~9 月公司营业利润率为 8.60%，较上年略有下降，公司整体经营状态良好，盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率不断下降，三年加权平均值分别为 161.17%和 106.10%，2012 年分别为 156.64%和 99.39%。2013 年 9 月底，流动比率和速动比率分别为 155.51%和 102.04%，较上年均保持稳定。由于公司经营现金净流量的变化和流动负债的增加，2010~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 11.03%、3.23%和 -15.92%，波动较大。总体看，公司货币资金受限规模大，经营现金净流量弱化，而同期短期债务规模较大，短期偿债能力有所下滑。

从长期偿债指标来看，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 5.35 亿元、5.14 亿元和 6.60 亿元，年均复合增长 11.12%；公司 EBITDA 利息倍数整体波动下降，三年分别为 4.36 倍、3.41 倍和 3.01 倍，全部债务/EBITDA 分别为 7.72 倍、9.42 倍和 9.05 倍。截至 2013 年 9 月底，公司持有的可供出售金融资产以及长期股权投资中的金融类投资合计 20.43 亿元，为公司全部债务的 1.86 倍。公司金融类资产质量较高，对公司全部债务的保护能力较强。整体看，随着近年来公司筹资活动的增加，有息债务规模较大，但长期偿债能力较强。

截至 2013 年 9 月底，公司对外担保合计 1.30 亿元，主要被担保单位包括：鸿国实业集团有限公司、江苏鸿国文化产业有限公司、美丽华实业（南京）有限公司，目前被担保单位运营正常。公司对外担保比率为 2.18%，担保比率低，或有负债对公司影响小。

截至 2013 年 9 月底，公司从多家商业银行获得综合授信总额 58.21 亿元，其中未使用额度为 23.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司作为国内 A 股上市公司（股票代码：600122）直接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201312090017278694），截至 2013 年 12 月 9 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在 39 笔已结清不良和关注类贷款及贸易融资信贷信息，但均已正常回收，主要是由于公司于股改期间，招商银行将公司与其合作的业务设为“关注类”。

7. 抗风险能力

居民收入水平的提高使得各种电子消费类产品保持了巨大的消费潜力，为公司持续经营提供了良好的外部环境；公司在品牌建设、经营规模、门店布局方面具备综合优势。公司以流动资产为主，流动性一般，资产质量良好。

基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

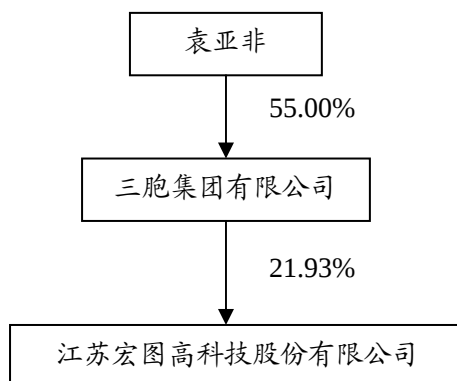
宏观经济形势景气度不高，相应影响到零售行业景气度，但电子消费类产品需求量巨大，随着居民收入水平的提高，仍有望保持较为旺盛的消费能力，公司IT连锁主业发展前景整体良好。

公司作为中国知名的专业IT连锁流通企业，在品牌建设、经营规模、门店布局、售后服务方面综合优势明显，同时，公司电缆光缆、税控打印机等业务一定程度上分散了公司经营风险。

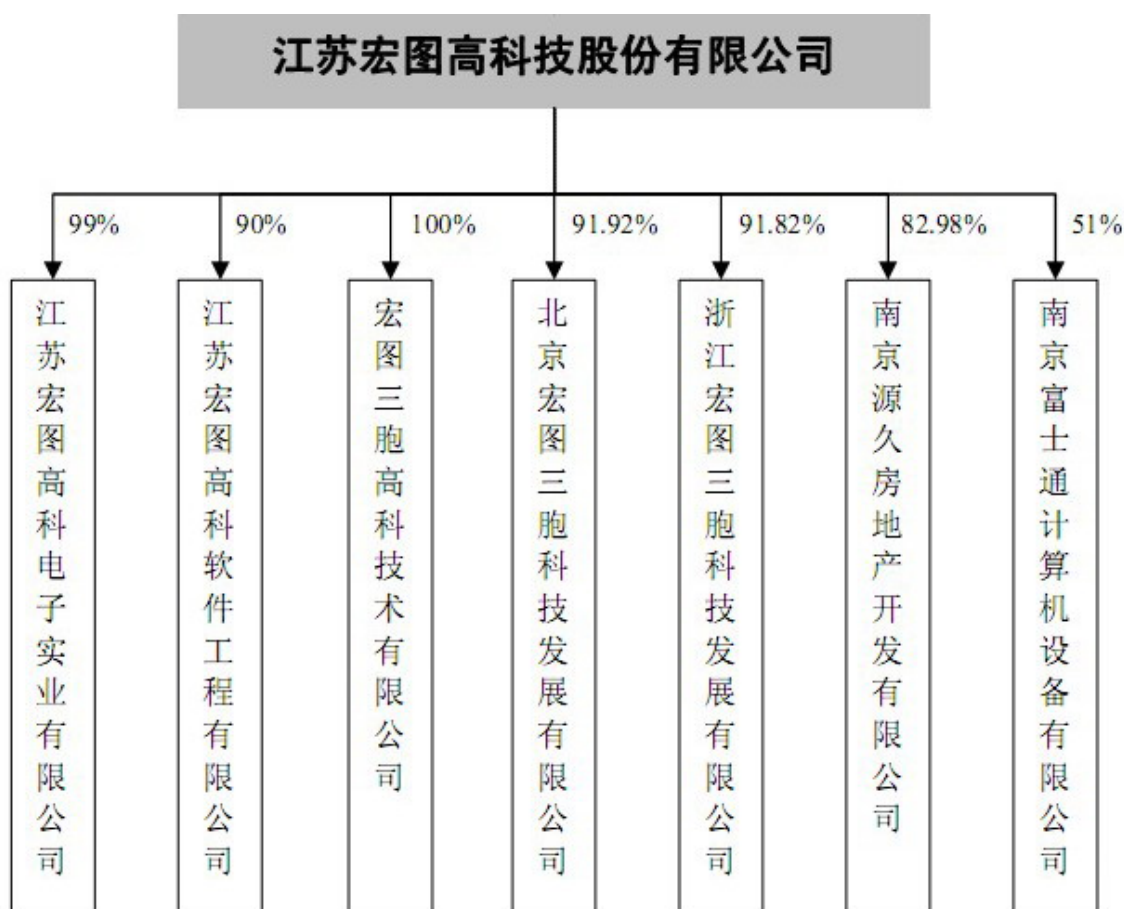
近年来，随着门店数量的扩张、经营规模的扩大和负债上升，公司资产总额实现了快速增长，公司存在一定短期支付压力。未来，公司退出房地产业务进入金融领域，有望获得较高的投资收益。随着公司IT连锁门店布局的进一步扩张和优化，公司收入水平和整体竞争实力有望稳步提高。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 持有子公司股份情况



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	392567.56	433690.50	287921.71	-14.36	367303.07
交易性金融资产	89.10	30.76	1543.76	316.24	5030.55
应收票据	1094.08	2826.49	1071.73	-1.03	584.18
应收账款	36616.01	44849.37	68849.63	37.12	98806.50
预付款项	138280.28	164319.28	262744.30	37.84	267618.20
应收利息					
应收股利		21.00	300.00		375.00
其他应收款	33659.14	30075.11	44442.36	14.91	42265.19
存货	276303.90	321835.53	384174.45	17.92	409748.54
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	878610.07	997648.03	1051047.96	9.37	1191731.24
非流动资产：					
可供出售金融资产		115437.83	144666.33		135513.97
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	13099.42	3254.89	25036.26	38.25	77781.89
投资性房地产					
固定资产	42014.59	43100.65	78461.30	36.66	73528.86
在建工程	2073.36	818.41	7.22	-94.10	128.74
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	4663.81	5434.41	6030.47	13.71	5885.57
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	1873.13	4316.31	7186.08	95.87	5343.92
递延所得税资产	1532.00	2077.73	1323.68	-7.05	1315.95
其他非流动资产			39200.00		2000.00
非流动资产合计	65256.31	174440.24	301911.35	115.09	301498.91
资产总计	943866.38	1172088.28	1352959.30	19.73	1493230.15

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	182891.47	189646.60	196928.00	3.77	202628.00
交易性金融负债					
应付票据	189197.03	211712.01	258483.00	16.89	257299.30
应付账款	68911.25	72600.21	42247.70	-21.70	48519.62
预收款项	7223.21	43348.49	85102.45	243.25	117496.42
应付职工薪酬	2652.55	2650.08	2610.44	-0.80	2162.26
应交税费	1146.59	-6017.04	-4256.10		-7888.49
应付利息			3326.28		3698.45
应付股利	1322.10	550.11	550.11	-35.49	550.11
其他应付款	18404.69	18843.49	13830.00	-13.31	19799.64
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	40808.00	82897.78	72176.90	32.99	122081.90
流动负债合计	512556.89	616231.73	670998.79	14.42	766347.22
非流动负债：					
长期借款					
应付债券			70000.00		110000.00
长期应付款	702.09	435.28	109.47	-60.51	23.11
专项应付款	44.90	35.13	44.21	-0.77	67.51
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	0.42	26398.33	22594.76	23108.56	21145.49
其他非流动负债					
非流动负债合计	747.40	26868.74	92748.43	1013.98	131236.10
负债合计	513304.29	643100.47	763747.23	21.98	897583.32
所有者权益：					
实收资本(或股本)	56639.48	113278.96	113278.96	41.42	113278.96
资本公积	250041.60	283924.99	319328.56	13.01	311549.05
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	8077.75	8440.92	8749.02	4.07	8749.02
未分配利润	90516.57	97215.98	120428.83	15.35	134651.45
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	405275.40	502860.85	561785.37	17.74	568228.49
少数股东权益	25286.69	26126.96	27426.70	4.15	27418.34
所有者权益合计	430562.09	528987.80	589212.07	16.98	595646.83
负债和所有者权益总计	943866.38	1172088.28	1352959.30	19.73	1493230.15

附表 3 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、营业收入	1131054.22	1349289.32	1424771.69	12.24	1199712.92
减：营业成本	1028554.81	1207636.42	1263671.28	10.84	1093649.54
营业税金及附加	2805.47	4125.43	6260.09	49.38	2928.23
销售费用	48174.48	71106.51	79391.72	28.37	34533.75
管理费用	17151.23	22465.89	24687.83	19.98	31343.97
财务费用	12380.33	16536.40	20880.23	29.87	18772.21
资产减值损失	456.92	157.67	-274.74		542.56
加：公允价值变动收益	3.93	-8.34	13.00	81.81	-13.21
投资收益	13751.11	2217.42	2570.70	-56.76	2559.62
其中：对合营企业投资收益	892.55		339.38	-38.34	245.63
汇兑收益					
二、营业利润	35286.00	29470.09	32738.97	-3.68	20489.07
加：营业外收入	786.33	1765.28	4283.46	133.40	4498.16
减：营业外支出	548.47	778.04	745.25	16.57	934.67
其中：非流动资产处置损失	38.13	32.23	37.08	-1.39	173.40
三、利润总额	35523.86	30457.33	36277.19	1.05	24052.57
减：所得税费用	8986.35	8389.82	10034.55	5.67	6719.46
四、净利润	26537.51	22067.50	26242.63	-0.56	17333.10
其中：归属于母公司的净利润	24684.01	20089.65	23520.96	-2.38	16601.48
少数股东损益	1853.50	1977.85	2721.67	21.18	731.62

附表 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1336534.94	1578713.74	1672712.12	11.87	1406089.83
收到的税费返还	351.65	208.71	1.11	-94.37	231.56
收到其他与经营活动有关的现金	31839.63	7865.79	18193.90	-24.41	58389.98
经营活动现金流入小计	1368726.21	1586788.25	1690907.14	11.15	1464711.37
购买商品、接受劳务支付的现金	1214733.69	1428539.84	1629110.40	15.81	1305968.30
支付给职工以及为职工支付的现金	28338.53	41390.21	46282.44	27.80	27574.71
支付的各项税费	22494.52	35580.50	40410.46	34.03	28969.70
支付其他与经营活动有关的现金	46646.81	61348.20	81938.40	32.54	86371.79
经营活动现金流出小计	1312213.55	1566858.74	1797741.71	17.05	1448884.51
经营活动产生的现金流量净额	56512.66	19929.50	-106834.57		15826.86
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	12267.75	450.00	1500.00	-65.03	11450.00
取得投资收益收到的现金	12741.42	2196.42	1952.31	-60.86	2238.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	110.71	47.50	66.49	-22.50	5846.39
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-218.59				
收到其他与投资活动有关的现金	12622.34				
投资活动现金流入小计	37523.64	2693.92	3518.80	-69.38	19535.11
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14619.61	10775.53	21538.09	21.38	1868.93
投资支付的现金		400.00	64200.00		30250.00
取得子公司等支付的现金净额	2287.00		2724.14	9.14	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	16906.61	11175.53	88462.23	128.74	32118.93
投资活动产生的现金流量净额	20617.03	-8481.61	-84943.42		-12583.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	138232.19				
取得借款收到的现金	248249.26	237866.90	225928.00	-4.60	176328.00
发行债券收到的现金	39840.00	80000.00	139510.00	87.13	130000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	426321.45	317866.90	365438.00	-7.42	306328.00
偿还债务支付的现金	278134.19	271100.28	298646.60	3.62	210628.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14639.31	16581.05	20762.22	19.09	18704.56
支付其他与筹资活动有关的现金	100.28	411.87			930.00
筹资活动现金流出小计	292873.77	288093.20	319408.82	4.43	230262.56
筹资活动产生的现金流量净额	133447.68	29773.70	46029.18	-41.27	76065.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	48.98	-98.66	-19.97		72.87
五、现金及现金等价物净增加额	210626.35	41122.93	-145768.78		79381.36
加: 期初现金及现金等价物余额	181941.21	392567.56	433690.50	54.39	287921.71
六、期末现金及现金等价物余额	392567.56	433690.50	287921.71	-14.36	367303.07

附表 4-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	26537.51	22067.50	26242.63	-0.56
加: 资产减值准备	456.92	157.67	-274.74	
固定资产折旧及其他	4249.13	3885.45	4527.92	3.23
无形资产摊销	230.72	347.13	469.19	42.61
长期待摊费用摊销	1185.18	1639.80	2782.35	53.22
处置固定资产、无形资产等损失	-1.00	26.59	23.20	
固定资产报废损失	0.42			
公允价值变动损失	-3.93	8.34	-13.00	81.81
财务费用	12353.58	15561.12	22138.66	33.87
投资损失	-13751.11	-2217.42	-2570.70	-56.76
递延所得税资产减少	-2.30	-545.73	754.05	
递延所得税负债增加	0.42	-0.42	2371.49	7418.91
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-84707.70	-45637.25	-62445.58	-14.14
经营性应收项目的减少	1993.41	-30695.59	-142089.90	
经营性应付项目的增加	107937.96	55260.51	54388.89	-29.01
其他	33.45	71.81	-13139.04	
经营活动产生的现金流量净额	56512.66	19929.50	-106834.57	

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	35.36	31.60	24.23	28.67	--
存货周转次数(次)	4.39	4.04	3.58	3.88	--
总资产周转次数(次)	1.42	1.28	1.13	1.23	--
现金收入比(%)	118.17	117.00	117.40	117.44	117.20
盈利能力					
营业利润率(%)	8.81	10.19	10.87	10.25	8.60
总资本收益率(%)	4.60	3.66	4.06	4.05	--
净资产收益率(%)	6.16	4.17	4.45	4.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	10.62	5.31	15.59
全部债务资本化比率(%)	48.95	47.79	50.35	49.30	53.74
资产负债率(%)	54.38	54.87	56.45	55.56	60.11
偿债能力					
流动比率(%)	171.42	161.89	156.64	161.17	155.51
速动比率(%)	117.51	109.67	99.39	106.10	102.04
经营现金流动负债比(%)	11.03	3.23	-15.92	-4.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.36	3.41	3.01	3.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	9.42	9.05	8.90	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	0.02	-0.32	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.29	0.76	-8.74	-2.88	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 江苏宏图高科技股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏宏图高科技股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏宏图高科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏宏图高科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏宏图高科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏宏图高科技股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏宏图高科技股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏宏图高科技股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏宏图高科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

