

## 业绩低于预期，全年业绩受扩张政策拖累

公司简报

### ◆公司公布2016年度业绩快报，归母净利润同比下滑19.47%

2月24日晚，公司公布2016年度业绩快报：全年公司实现营业总收入63.22亿元，同比增长15.23%；实现归母净利润1.44亿元，折合EPS0.11元，同比下滑19.47%，业绩低于预期。

### ◆全年业绩受收购门店导致的费用提升拖累

如我们在公司发布业绩预告时的点评所述，报告期内公司营业收入受门店数目增长，商品结构调整等因素影响实现同比增长，但收购门店带来的一系列费用拖累了全年业绩。随着公司市场占有率的提升及新门店逐步走出培育期，未来业绩或将逐步恢复。

### ◆经营压力短期或将持续，区域垄断优势驱动未来业绩恢复

成都地区便利店业态的竞争日趋激烈，但公司在区域市场的优势地位尚未受到根本性冲击。报告期内公司的扩张及收购行动进一步拓展了公司的市场占有率，门店间的协同效应建立后将有效降低公司费用水平。随着公司的区域垄断优势不断得以巩固，盈利能力将得以提升。

### ◆下调盈利预测，调整目标价至8元，维持中性评级

我们调整对公司2016-2018年EPS的预测为0.11/0.12/0.13元(之前为0.12/0.13/0.14元)。公司短期经营压力较大，但经调整后未来费用水平将逐步降低，业绩也将随之恢复，上调未来6个月目标价至8元。公司截至2月24日收盘价达8.41元，对应2017年72X市盈率，估值较高，故维持中性评级。

### ◆风险提示

居民消费需求的增速未达预期，便利店发展未达预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4764	5486	6322	6976	7661
营业收入增长率	7.37%	15.15%	15.23%	10.35%	9.82%
净利润(百万元)	170	179	145	160	181
净利润增长率	8.43%	5.26%	-19.08%	9.98%	13.70%
EPS(元)	0.13	0.13	0.11	0.12	0.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.92%	8.80%	6.65%	6.82%	7.19%
P/E	67	64	79	72	63
P/B	6	6	5	5	5

### 中性(维持)

当前价/目标价: 8.41/8.00元

目标期限: 6个月

### 分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号: S0930516050001)

021-22169161

[tangjiarui@ebscn.com](mailto:tangjiarui@ebscn.com)

### 联系人

孙路

021-22169117

[sunlu@ebscn.com](mailto:sunlu@ebscn.com)

邬亮

010-58452047

[wuliang16@ebscn.com](mailto:wuliang16@ebscn.com)

### 市场数据

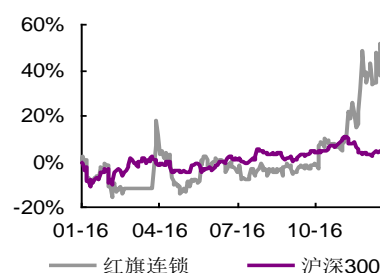
总股本(亿股): 13.60

总市值(亿元): 114.38

一年最低/最高(元): 5.00/9.68

近3月换手率: 243.45%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.89	34.00	36.72
绝对	10.79	32.65	55.74

### 相关研报

业绩符合预期，培育期费用拖累业绩

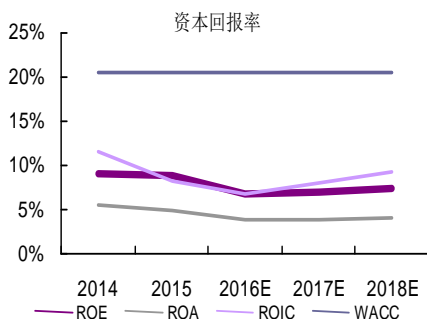
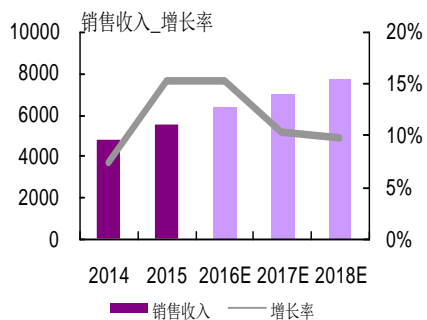
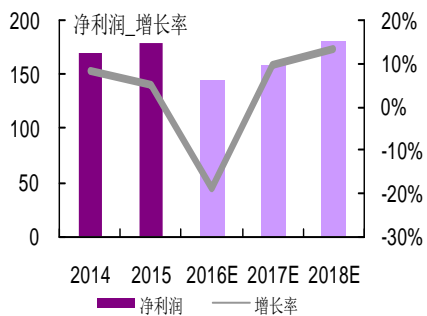
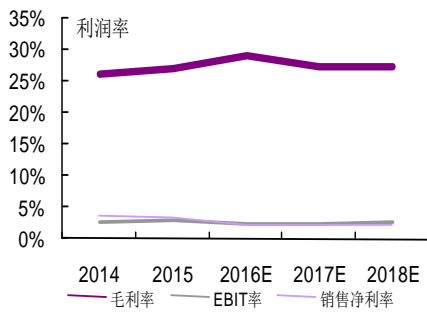
.....2017-01-23

业绩低于预期，门店扩张拉升费用

.....2016-10-20

业绩符合预期，费用高企拖累业绩

.....2016-08-25



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>4764</b>	<b>5486</b>	<b>6322</b>	<b>6976</b>	<b>7661</b>
营业成本	3517	3998	4480	5076	5572
折旧和摊销	63	92	135	138	142
营业税费	40	46	51	56	61
销售费用	980	1159	1500	1528	1674
管理费用	91	114	139	140	153
财务费用	1	4	-3	4	2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	52	37	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>188</b>	<b>202</b>	<b>156</b>	<b>173</b>	<b>198</b>
<b>利润总额</b>	<b>201</b>	<b>216</b>	<b>171</b>	<b>188</b>	<b>213</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>170.27</b>	<b>179.22</b>	<b>145.03</b>	<b>159.51</b>	<b>181.36</b>

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>总资产</b>	<b>3089</b>	<b>3642</b>	<b>3874</b>	<b>4252</b>	<b>4627</b>
流动资产	2305	2012	2318	2765	3212
货币资金	1366	849	866	1123	1411
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	4	16	9	10	11
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	29	40	38	42	46
存货	643	836	1120	1269	1393
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	670	978	921	862	800
无形资产	14	433	412	391	372
<b>总负债</b>	<b>1178</b>	<b>1606</b>	<b>1693</b>	<b>1912</b>	<b>2106</b>
无息负债	1178	1606	1693	1912	2106
有息负债	0	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1910</b>	<b>2036</b>	<b>2181</b>	<b>2340</b>	<b>2522</b>
股本	800	1360	1360	1360	1360
公积金	525	143	158	174	192
未分配利润	584	532	663	806	970
少数股东权益	1	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>279</b>	<b>196</b>	<b>76</b>	<b>331</b>	<b>361</b>
净利润	170	179	145	160	181
折旧摊销	63	92	135	138	142
净营运资金增加	-32	-132	286	37	33
其他	78	56	-490	-4	4
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>695</b>	<b>-652</b>	<b>-62</b>	<b>-70</b>	<b>-70</b>
净资本支出	67	789	70	70	70
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	628	-1441	-132	-140	-140
<b>融资活动现金流</b>	<b>-42</b>	<b>-61</b>	<b>3</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>
股本变化	400	560	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	98	428	87	219	194
<b>净现金流</b>	<b>933</b>	<b>-517</b>	<b>17</b>	<b>257</b>	<b>289</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	7.37%	15.15%	15.23%	10.35%	9.82%
净利润增长率	8.43%	5.26%	-19.08%	9.98%	13.70%
EBITDA 增长率	-5.99%	30.17%	10.34%	9.76%	8.80%
EBIT 增长率	-1.72%	22.61%	-9.62%	16.11%	13.57%
<b>估值指标</b>					
PE	67	64	79	72	63
PB	6	6	5	5	5
EV/EBITDA	29	43	39	35	31
EV/EBIT	43	66	74	62	54
EV/NOPLAT	50	80	87	73	63
EV/Sales	1	2	2	2	1
EV/IC	6	6	6	6	6
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	26.19%	27.13%	29.14%	27.23%	27.27%
EBITDA 率	4.19%	4.74%	4.54%	4.52%	4.47%
EBIT 率	2.88%	3.07%	2.41%	2.53%	2.62%
税前净利润率	4.22%	3.94%	2.70%	2.69%	2.78%
税后净利润率 (归属母公司)	3.57%	3.27%	2.29%	2.29%	2.37%
ROA	5.51%	4.91%	3.74%	3.75%	3.92%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.92%	8.80%	6.65%	6.82%	7.19%
经营性 ROIC	11.38%	8.04%	6.64%	7.84%	9.09%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.96	1.25	1.37	1.45	1.53
速动比率	1.41	0.73	0.71	0.78	0.86
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.13	0.13	0.11	0.12	0.13
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.21	0.14	0.06	0.24	0.27
每股自由现金流(FCFF)	0.11	-0.31	-0.07	0.13	0.15
每股净资产	1.40	1.50	1.60	1.72	1.85
每股销售收入	3.50	4.03	4.65	5.13	5.63

资料来源：光大证券、上市公司

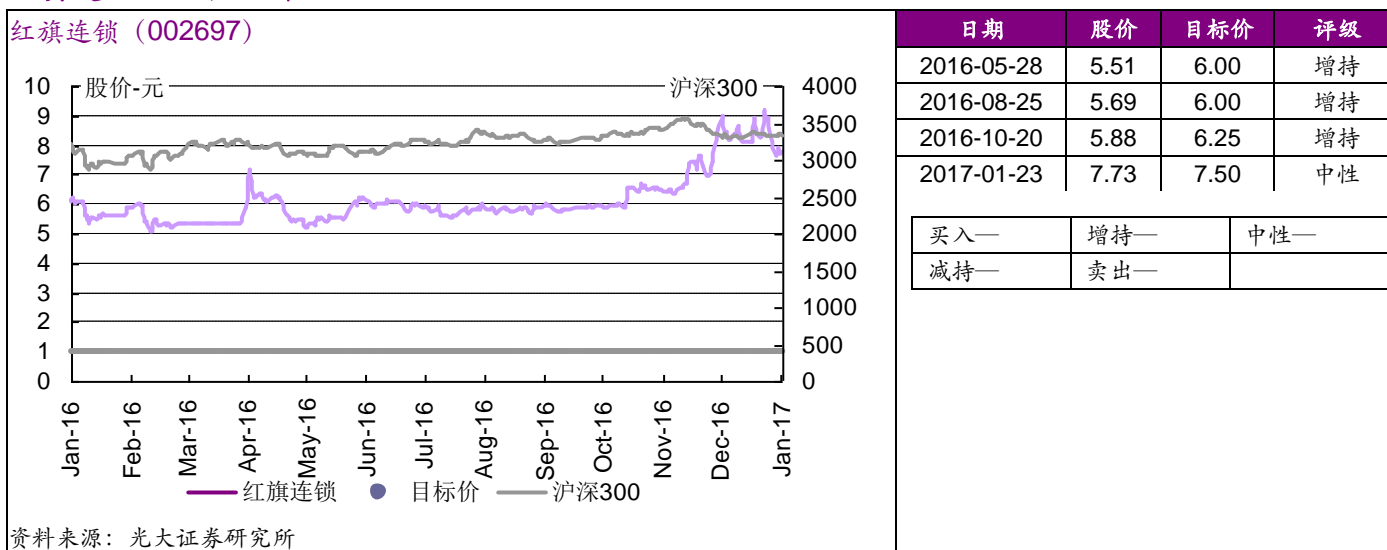
### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

唐佳睿，德国波恩大学国民经济学硕士，同济大学高分子材料工学士，上海外国语大学英语系、日语系双本科、文学士，获得CFA、CAIA、FRM证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中银国际证券、中信证券和海富通基金。2010-2016年新财富最佳分析师零售行业第10/6/5/5/6/6/6名，2011-2015年“水晶球奖”最佳分析师商贸零售行业第6/1/4/4/5名，2011和2012年“金牛奖”第5名，2011年证券通-中国金牌分析师排行榜商业零售第1名，2012年证券市场周刊金手指奖零售行业第1名，2012/13年第一财经最佳分析师零售行业第3/4名，2013/2015/2016年“天眼”中国最佳证券分析师商业贸易行业盈利预测最准分析师第1/3/2名，2013年Starmine, A+H股零售组最佳盈利预测第1名,2015年Wind蚂蚁分析师第4名,2014-2016慧眼识券商行业分析师零售组荐股能力第1/3/3名，并获得白金分析师荣誉称号。2016年每市软件模拟组合零售行业绝对收益/相对收益均为行业第一。2016东方财富最佳分析师零售行业第三名。2017年福布斯中国最佳分析师50强，最佳预测盈利能力分析师。精通英日德三国语言。优势：专注基本面分析及客观研究，并从买方角度来研判。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 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%至15%；
  - 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；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15200608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	