

业绩高于预期，商铺销售收入大幅增长

公司简报

◆公司发布业绩预告，2016年归母净利润同比增长0.25%

2月28日，公司发布业绩快报：2016年营业总收入21.73亿元，同比增长17.42%，归母净利润为5.50亿元，同比增长0.25%，折合成EPS为0.49元。营业总收入虽然增长17.42%，但由于公司规模的扩大，营业总成本增长了29.71%，综合毛利率下降，另外，财务费用增长了217.10%，导致利润总额同比减少了2.04%，得益于少数股东损益的减少，使得2016年归母净利润略高于上年。

◆海宁本部六期批发中心成功招商，商铺销售收入大幅增长

2016年，海宁本部六期批发中心成功招商并顺利开业，其中推出的出售商铺全部实现销售，使得本期商铺及配套物业销售收入同比增长1193%，剩余商铺全部实现出租。在经济下行时期，公司适当让利于商户，原有市场商铺的租赁单价有局部下降，物业租赁及管理收入较上年同比减少6.79%；本期商品销售收入同比增长16.46%，主要系子公司进出口公司成功入选外贸综合服务企业，进口业务增长幅度较大，实现商品销售收入3.86亿元，同时子公司原译公司为公司新业态，主营设计师品牌服饰推广及销售，本期扩张迅速，实现商品销售收入416.70万元。

◆短期行业仍处于调整期，长期关注其业务转型

商业地产短期受到宏观经济影响以及部分区域商业地产供大于求双重因素，导致目前租金上涨有限，因此我们预判短期商业地产行业仍然承压，调整期可能会超市场预期。长期来看，商业地产单纯依赖租金驱动的盈利模式，若无突破，或有较大资金面风险。公司参与建设四川云康复医院项目，转型布局大健康产业，推进连锁康复医疗业务，有助于增强公司的未来盈利能力，符合公司长远利益。

◆调整盈利预测，调整目标价至12元，维持增持评级

以当前的12.83亿股股本为基准，我们调整对公司2016-2018年EPS的预测为0.49/0.54/0.56元（之前为0.38/0.42/0.42元），调整公司未来六个月目标价至12元，维持增持评级。

◆风险提示

宏观经济增速未达预期，居民消费需求的增速未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2427	1837	2157	2372	2491
营业收入增长率	-17.06%	-24.33%	17.42%	10.00%	5.00%
净利润(百万元)	936	549	550	601	624
净利润增长率	-9.88%	-41.39%	0.25%	9.31%	3.80%
EPS(元)	0.84	0.49	0.49	0.54	0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.46%	11.29%	10.24%	10.27%	9.82%
P/E	13	22	22	20	19
P/B	3	2	2	2	2

增持(维持)

当前价/目标价：10.75/12.00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@ebsecn.com

联系人

邬亮

010-58452047

wuliang16@ebsecn.com

孙路

021-22169117

sunlu@ebsecn.com

市场数据

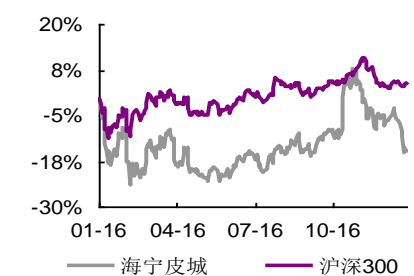
总股本(亿股)：12.83

总市值(亿元)：137.90

一年最低/最高(元)：8.94/13.30

近3月换手率：40.54%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.44	-11.05	-8.12
绝对	3.15	-13.18	8.78

相关研报

合作建设四川云康复医院，多元化布局取得进展

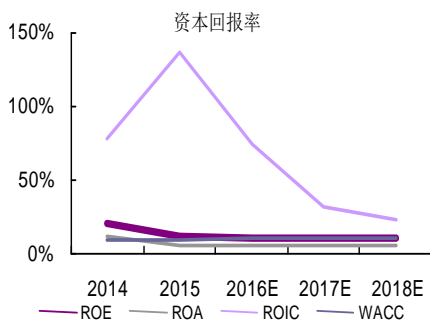
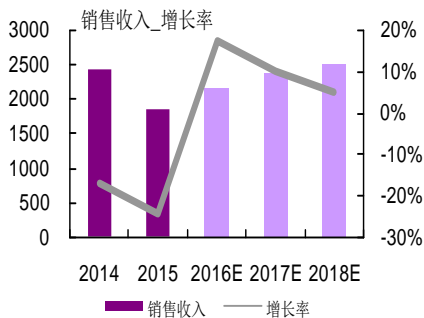
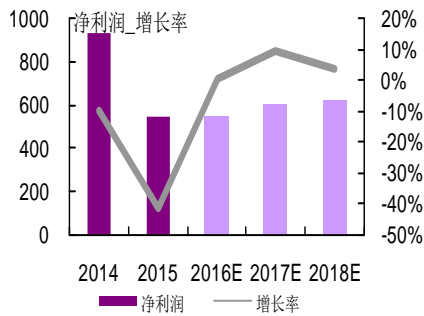
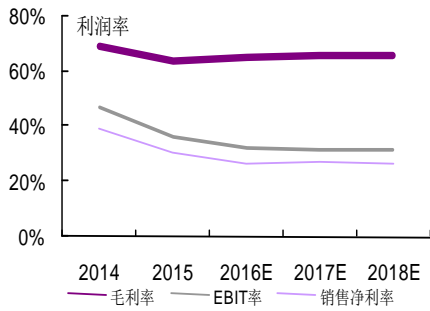
.....2016-12-29

业绩符合预期，关注公司业务多元化潜力

.....2016-10-22

业绩低于预期，商业地产步入调整期

.....2016-08-21



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2427	1837	2157	2372	2491
营业成本	750	666	755	807	847
折旧和摊销	174	221	74	125	179
营业税费	278	178	259	285	299
销售费用	155	196	284	332	349
管理费用	84	113	162	190	199
财务费用	-28	23	-14	-50	-36
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	22	25	5	5	5
营业利润	1205	683	725	813	837
利润总额	1284	760	780	868	896
少数股东损益	23	10	19	32	30
归属母公司净利润	936.38	548.80	550.15	601.37	624.22

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	8682	10282	10083	10820	11466
流动资产	3212	3255	4595	4157	3782
货币资金	886	700	2808	2179	1689
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	210	155	197	216	227
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	88	112	151	166	174
存货	1183	1688	679	726	762
可供出售投资	0	35	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	64	64	64	64
固定资产	634	389	1115	1908	2599
无形资产	54	16	15	14	14
总负债	3879	5298	4569	4786	4905
无息负债	3459	4603	4494	4711	4830
有息负债	420	695	75	75	75
股东权益	4802	4984	5515	6034	6562
股本	1120	1120	1120	1120	1120
公积金	713	610	665	725	787
未分配利润	2744	3130	3586	4014	4449
少数股东权益	225	124	144	176	206

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	686	158	1339	698	777
净利润	936	549	550	601	624
折旧摊销	174	221	74	125	179
净营运资金增加	-132	-1167	-436	124	80
其他	-293	555	1151	-154	-106
投资活动产生现金流	-1474	-1275	1367	-1295	-1195
净资本支出	-1394	-1537	-1000	-1100	-1000
长期投资变化	0	64	0	0	0
其他资产变化	-80	198	2367	-195	-195
融资活动现金流	322	884	-598	-31	-73
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	416	275	-620	0	0
无息负债变化	-122	1144	-109	217	119
净现金流	-466	-236	2108	-629	-491

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-17.06%	-24.33%	17.42%	10.00%	5.00%
净利润增长率	-9.88%	-41.39%	0.25%	9.31%	3.80%
EBITDA 增长率	-7.72%	-32.23%	-12.82%	13.15%	10.45%
EBIT 增长率	-10.73%	-41.26%	4.85%	7.24%	5.11%
估值指标					
PE	13	22	22	20	19
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	7	9	10	9	9
EV/EBIT	8	11	11	11	11
EV/NOPLAT	10	15	15	15	15
EV/Sales	4	4	3	3	3
EV/IC	8	21	11	5	3
盈利能力 (%)					
毛利率	69.10%	63.73%	65.00%	66.00%	66.00%
EBITDA 率	54.40%	48.73%	36.18%	37.21%	39.15%
EBIT 率	47.25%	36.68%	32.75%	31.93%	31.96%
税前净利润率	52.90%	41.40%	36.18%	36.57%	35.98%
税后净利润率 (归属母公司)	38.58%	29.88%	25.51%	25.35%	25.06%
ROA	11.05%	5.44%	5.65%	5.85%	5.71%
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.46%	11.29%	10.24%	10.27%	9.82%
经营性 ROIC	76.73%	136.32%	73.32%	31.24%	21.90%
偿债能力					
流动比率	1.05	0.75	1.16	1.00	0.89
速动比率	0.66	0.36	0.99	0.83	0.71
归属母公司权益/有息债务	10.89	6.99	72.05	78.59	85.27
有形资产/有息债务	20.27	14.62	134.99	144.88	153.56
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.84	0.49	0.49	0.54	0.56
每股红利	0.12	0.04	0.10	0.11	0.12
每股经营现金流	0.61	0.14	1.20	0.62	0.69
每股自由现金流(FCFF)	-0.20	0.32	0.01	-0.49	-0.28
每股净资产	4.09	4.34	4.80	5.23	5.67
每股销售收入	2.17	1.64	1.93	2.12	2.22

资料来源：光大证券、上市公司

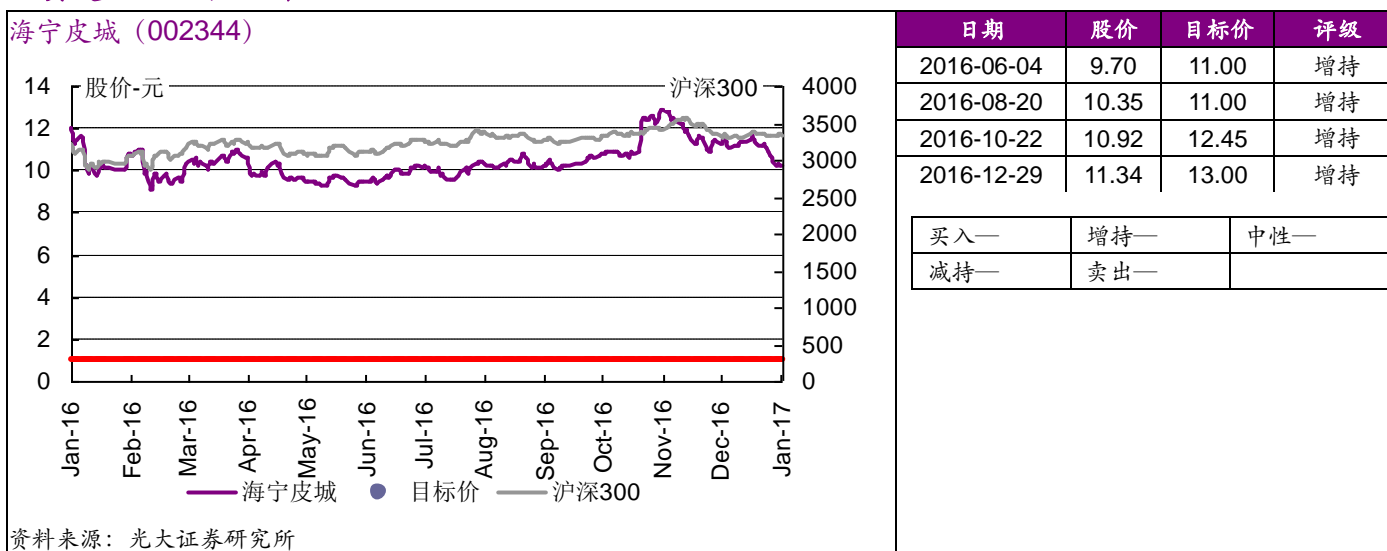
分析师声明

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	