

认购长沙银行增发股份，拓展未来投资收益空间

公司简报

◆公司拟认购长沙银行增发股份，价格为7.13元/股

4月7日，公司发布公告：公司于3月30日收到参股的长沙银行发出的增资扩股认购邀请书，长沙银行拟向持有其1%以上股份的法人股东增发股份，增发价格为7.13元/股，长沙银行本次增资扩股方案尚需取得相关审批机构批准。公司拟参与长沙银行本次增资扩股，认购股份数量为不超过2821万股，认购总金额为不超过2.01亿元。公司4月6日召开的董事会会议已经审议通过该议案。

◆保持对长沙银行的持股比例不被稀释，拓展未来投资收益空间

公司本次参与长沙银行增资扩股，不仅能保持对长沙银行的持股比例不被稀释，还能拓展未来投资收益空间：1)长沙银行具有良好的成长性和经营业绩。长沙银行成立于1997年5月，是湖南省首家区域性股份制商业银行和湖南最大的法人金融企业。目前已拥有包括广州在内的30家分行(直属支行)，共有超过700个网点，营业网点实现了湖南全域覆盖。近年来，长沙银行的品牌影响力不断提升，综合实力跃居全球银行业500强和中国银行业50强，在英国《银行家》杂志公布的2016全球1000强银行排名中，长沙银行排名373位，比2015年上升22位。2)长沙银行连续多年送股分红，投资回报效益良好：2014年中期，公司获得长沙银行派发的现金红利2850万元。2014年度，公司获得送股961万股，现金红利2883万元。2015年度，公司获得现金红利2286万元。3)长沙银行已向中国证监会提交首次公开发行股票申请材料，并从中国证监会领取了《中国证监会行政许可申请受理通知书》。长沙银行本次增资扩股有利于提高资本充足率，加强风险控制能力、风险水平，加速IPO进程。长沙银行成功上市可为公司带来更为可观的投资效益。

◆继续看好公司奥特莱斯业态，待出售商铺将贡献利润

公司在长沙的奥特莱斯坐拥交通便利、知名品牌入驻等优势，预计将有良好的收入表现，同时随着新建的天津奥莱以及常德、郴州两地的友阿国际广场进入培育期，公司业绩有望持续增长；商业地产业务方面，公司在常德、郴州、邵阳建设的部分商业街商铺准备出售，预计未来三年商铺出售将为公司贡献较多利润。

◆调整盈利预测，给予6个月目标价10元，维持买入评级

3月27日，公司向全体股东按每10股派发现金红利1.00元(含税)，同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股，公司总股本增至14.17亿股。我们假定公司2017-2019年分别有0/1/1亿的地产利润，据此预测公司2017-2019全面摊薄EPS为0.25/0.31/0.33元，给予未来6个月目标价10元，维持买入评级。

◆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。

买入(维持)

当前价/目标价：7.74/10.00元

目标期限：12个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-22169161

tangjiarui@ebscn.com

联系人

邬亮

010-58452047

wuliang16@ebscn.com

孙路

021-22169117

sunlu@ebscn.com

市场数据

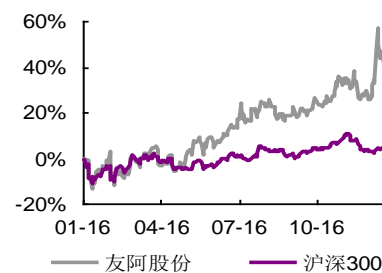
总股本(亿股)：14.17

总市值(亿元)：109.65

一年最低/最高(元)：6.96/17.38

近3月换手率：97.85%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.55	-4.80	33.70
绝对	-1.59	0.17	41.57

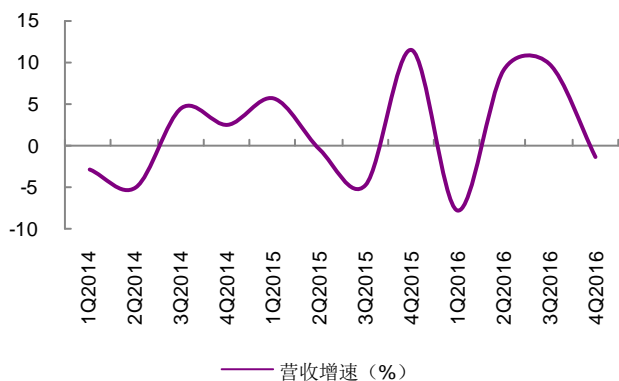
相关研报

业绩符合预期，看好未来两个季度表现
.....2017-02-21
行业复苏推动业绩回暖，2017 或有诸多亮点
.....2016-12-28
业绩符合预期，明年精彩纷呈
.....2016-10-14

业绩预测和估值指标

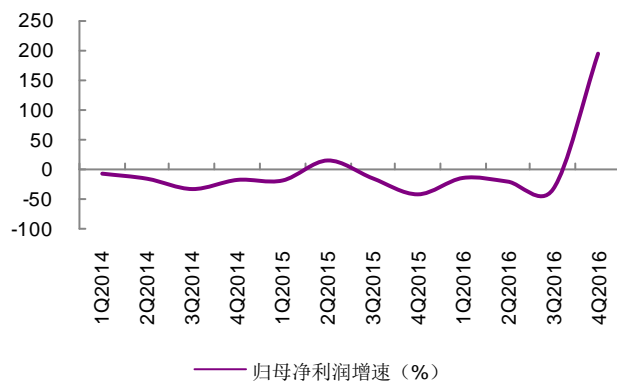
指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6180	6228	6525	6925	7411
营业收入增长率	3.83%	0.78%	4.78%	6.12%	7.02%
净利润 (百万元)	310	299	359	437	472
净利润增长率	-11.98%	-3.55%	20.09%	21.66%	7.91%
EPS (元)	0.22	0.21	0.25	0.31	0.33
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.59%	6.08%	6.89%	7.81%	7.86%
P/E	35	37	31	25	23
P/B	3	2	2	2	2

图表 1: 公司的营收增速 (2014-2016)



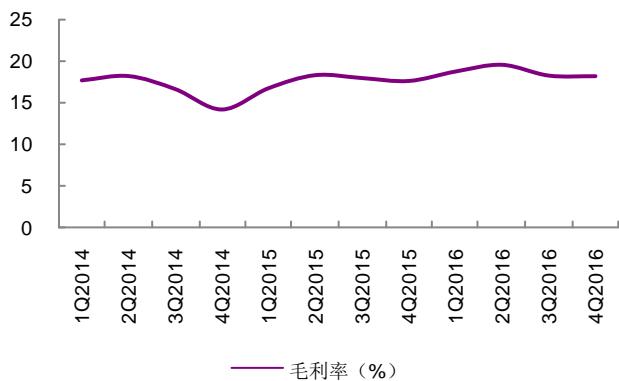
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司的归母净利润增速 (2014-2016)



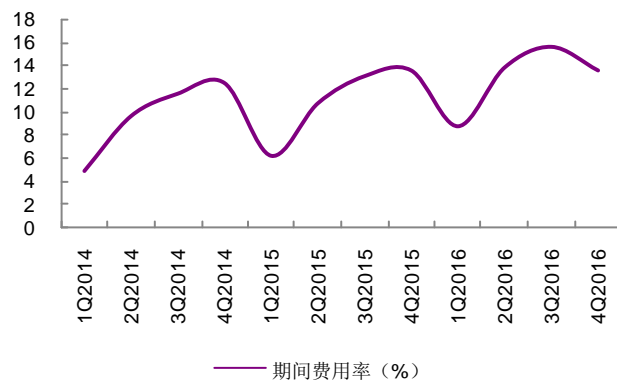
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司的毛利率 (2014-2016)

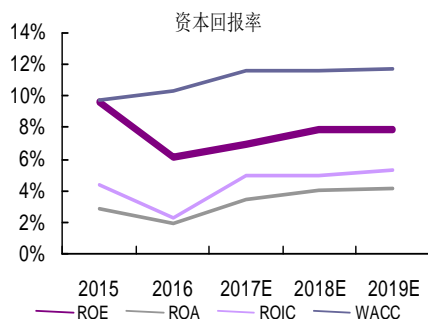
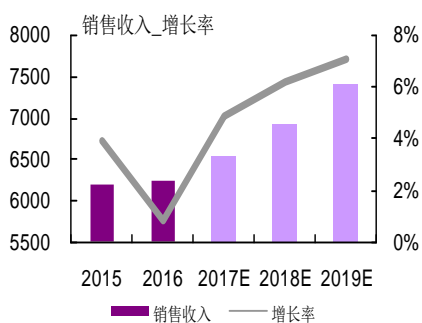
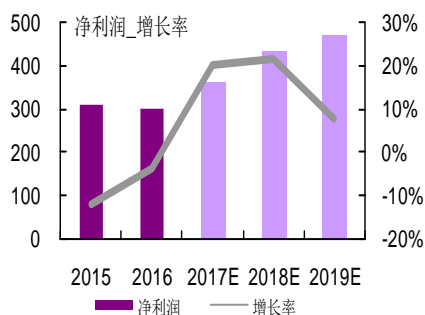
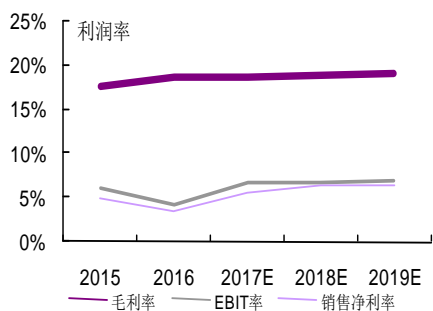


资料来源: 公司公告

图表 4: 公司的期间费用率 (2014-2016)



资料来源: 公司公告



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6180	6228	6525	6925	7411
营业成本	5087	5058	5299	5609	5988
折旧和摊销	155	212	201	245	284
营业税费	72	87	65	69	74
销售费用	300	397	343	388	415
管理费用	321	409	343	395	422
财务费用	34	-16	1	22	27
公允价值变动损益	1	-1	0	0	0
投资收益	49	30	35	138	142
营业利润	430	338	474	578	624
利润总额	418	355	479	583	629
少数股东损益	-9	-77	0	0	0
归属母公司净利润	310.18	299.17	359.27	437.10	471.69

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	10527	11809	10512	10980	11451
流动资产	4182	5163	3571	3769	4011
货币资金	1118	1370	1305	1385	1482
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	6	10	33	35	37
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	231	254	227	241	258
存货	2281	3222	1588	1681	1794
可供出售投资	418	412	400	400	400
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	4	17	32
固定资产	1271	2096	2633	3067	3415
无形资产	653	524	498	473	449
总负债	6750	6147	4562	4646	4711
无息负债	3963	3716	3483	3618	3815
有息负债	2787	2431	1079	1028	896
股东权益	3777	5662	5951	6334	6740
股本	566	708	1417	1417	1417
公积金	928	2282	1609	1653	1700
未分配利润	1732	1934	2186	2526	2885
少数股东权益	544	738	738	738	738

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-908	533	1837	578	689
净利润	310	299	359	437	472
折旧摊销	155	212	201	245	284
净营运资金增加	1260	759	-1232	68	49
其他	-2633	-738	2508	-171	-115
投资活动产生现金流	-1448	-139	-480	-376	-372
净资本支出	1626	668	500	500	500
长期投资变化	0	0	-4	-14	-14
其他资产变化	-3073	-807	-976	-862	-858
融资活动现金流	2270	-141	-1421	-122	-220
股本变化	1	142	708	0	0
债务净变化	2363	-356	-1352	-50	-132
无息负债变化	-1	-247	-233	135	198
净现金流	-85	254	-65	80	97

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	3.83%	0.78%	4.78%	6.12%	7.02%
净利润增长率	-11.98%	-3.55%	20.09%	21.66%	7.91%
EBITDA 增长率	6.16%	-9.66%	33.88%	10.05%	12.28%
EBIT 增长率	5.57%	-28.89%	64.78%	4.87%	10.17%
估值指标					
PE	35	37	31	25	23
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	15	18	20	18	16
EV/EBIT	21	33	30	28	25
EV/NOPLAT	29	53	40	38	34
EV/Sales	1	1	2	2	2
EV/IC	1	1	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	17.67%	18.78%	18.80%	19.00%	19.20%
EBITDA 率	8.59%	7.70%	9.84%	10.20%	10.70%
EBIT 率	6.08%	4.29%	6.75%	6.67%	6.87%
税前净利润率	6.77%	5.70%	7.34%	8.42%	8.49%
税后净利润率 (归属母公司)	5.02%	4.80%	5.51%	6.31%	6.36%
ROA	2.86%	1.88%	3.42%	3.98%	4.12%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.59%	6.08%	6.89%	7.81%	7.86%
经营性 ROIC	4.29%	2.21%	4.99%	4.99%	5.30%
偿债能力					
流动比率	0.91	1.27	0.97	1.00	1.05
速动比率	0.41	0.48	0.54	0.55	0.58
归属母公司权益/有息债务	1.16	2.03	4.83	5.44	6.70
有形资产/有息债务	3.34	4.40	8.76	9.67	11.65
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.22	0.21	0.25	0.31	0.33
每股红利	0.04	0.05	0.04	0.05	0.05
每股经营现金流	-0.64	0.38	1.30	0.41	0.49
每股自由现金流(FCFF)	-1.72	-0.73	0.92	0.02	0.08
每股净资产	2.28	3.48	3.68	3.95	4.24
每股销售收入	4.36	4.40	4.61	4.89	5.23

资料来源：光大证券、上市公司

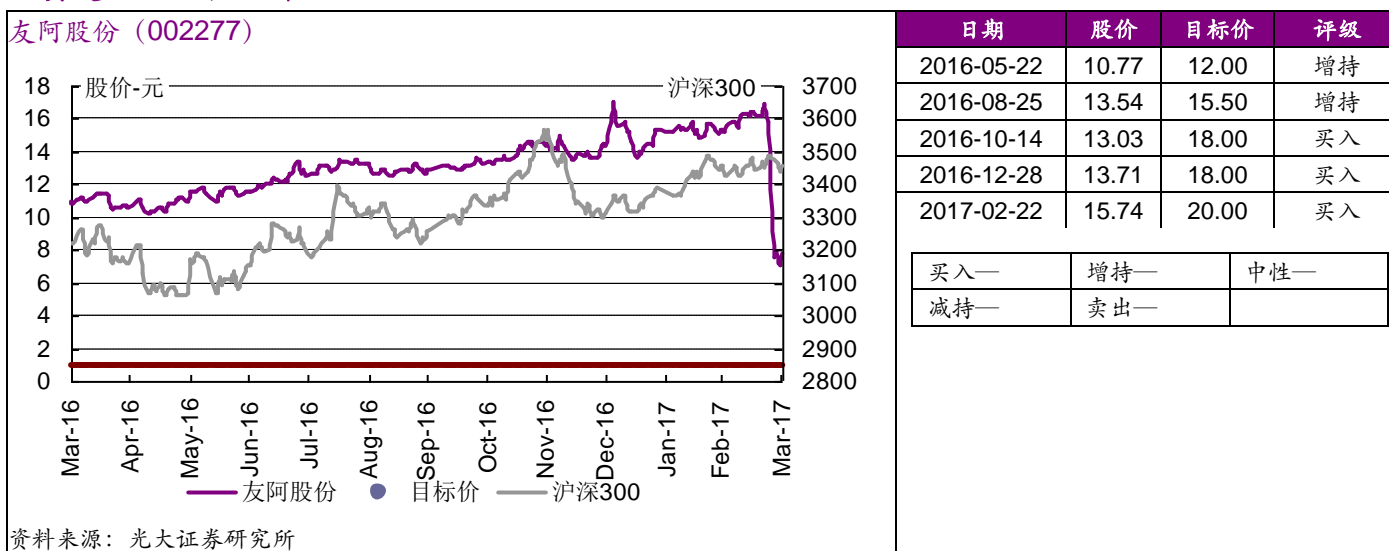
分析师声明

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@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15200608292	chenchen66@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixu1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	