

商业贸易

2017年04月28日

百联股份 (600827)

——乘国改之风，传统零售转型升级，全渠道+新零售助力扬帆，维持“增持”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

收盘价(元)	15.37
一年内最高/最低(元)	21.51/11.79
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	23713
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	9.38
资产负债率%	54.20
总股本/流通A股(百万)	1784/1543
流通B股/H股(百万)	180/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《百联股份(600827)点评：归母净利润下降37.77%，略低于预期，维持“增持”评级》2016/10/31

《百联股份(600827)点评：归母净利润下降38.09%，略高于我们预期，维持“增持”评级》2016/08/31

证券分析师

王俊杰 A0230515030002
wangjj@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818x7480
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

发布 2016 年年报及 2017 年一季报：

- **2016 年营收下降 4.35%，归母净利润下降 29.04%（调整后），低于预期。**2016 年营业收入 470.77 亿元，同比下降 4.35%；归母净利润 9.00 亿元，同比下降 29.04%；基本每股收益 0.51 元/股，同比下降 31.08%。营收下降有一部分受宏观经济下行、需求不振、电商冲击等因素影响，同时由于门店改造，主力门店八佰伴 2016 年装修半年，综合百货营收下降 20.06%。公司 15 年向控股股东百联集团出售了好美家装潢建材 90% 股权，实现投资收益 3.75 亿元，15 年归母净利润增幅 21.89%，受此影响，16 年归母净利润下降幅度较大。
- **2017 年第一季度营收下降 5.43%，归母净利润下降 11.24%，低于预期。**2017 年第一季度营业收入 133.72 亿元，同比下降 5.43%；归母净利润 3.61 亿元，低于一季报前瞻 4.47 亿元，较上年同期下降 11.24%；经营活动产生的现金流量净额 3.28 亿元，同比下降 42.33%；基本每股收益 0.20 元/股，同比下降 16.67%。经营活动产生的现金流量净额减少主要系营业收入和预收款减少。
- **传统零售积极转型，全渠道+新零售稳步推进。**2016 年，公司应对市场变化与行业趋势，积极推动传统零售转型，对旗下 2 家重点门店第一八佰伴、东方商厦（旗舰店）进行了全面装修调整，部分门店转型整合工作稳步推进。公司构建全渠道运营体系，提升线上线下融合，推动门店数字化改造，为 i 百联全渠道电商平台的上线及后续运营提供保障；2016 年 12 月，易果生鲜受让永辉超市所持有联华超市 21.17% 股权，助力线上线下零售融合，实现“互联网+全渠道”战略布局，同时深化物流和供应链建设来扩销增盈。
- **2017 年上海国企改革步伐加快，公司转型优化可期。**近年来上海国企改革文件频出，无论是主业聚焦还是战投引入，公司一直走在改革前列。2017 年改革步伐明显加快，2 月上海国资委的会议明确今年将着力推进企业上市，发展混合所有制经济，同时优化国资布局，继续实施开放性市场化联合重组。公司一方面背靠百联集团具有雄厚的综合资源，另一方面自身也面临弱消费环境和国有体制下的经营压力，两者为公司参与本轮国改奠定了良好基础。2017 年在上海国企混改催化下，百联集团与阿里系进一步合作值得期待。
- **下调盈利预测，维持“增持”评级。**公司主营业务发展正处于调整期，预计公司 2017-2019 年实现营业收入 479/488/501 亿元。我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 8.13（下调 21%）/8.55（下调 18%）/9.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.48/0.51 元，对应当前股价 PE 分别为 33/32/30 倍。上调盈利预测，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	47,077	13,372	47,907	48,805	50,082
同比增长率(%)	-4.35	-5.43	1.76	1.87	2.62
净利润(百万元)	900	361	813	855	916
同比增长率(%)	-29.41	-11.24	-9.70	5.17	7.13
每股收益(元/股)	0.50	0.20	0.46	0.48	0.51
毛利率(%)	21.3	20.7	22.0	22.0	22.1
ROE(%)	5.4	2.2	6.5	6.4	6.4
市盈率	31		33	32	30

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	51,164	49,218	47,077	47,907	48,805	50,082
营业收入同比增长率 (yoy)	-1.47%	-3.80%	-4.35%	-5.00%	-4.00%	-
减: 营业成本	40,107	38,253	37,072	37,346	38,060	39,023
毛利率 (%)	21.61%	22.28%	21.25%	22.00%	22.00%	22.10%
减: 营业税金及附加	486	487	407	461	473	488
主营业务利润	10,571	10,479	9,598	9,466	9,216	-
主营业务利润率 (%)	20.66%	21.29%	20.39%	21.30%	21.60%	-
减: 销售费用	7,520	7,387	7,046	7,186	7,321	7,512
减: 管理费用	2,084	2,282	1,980	2,108	2,099	2,154
减: 财务费用	-295	-357	-202	-220	-208	-261
经营性利润	1,262	1,166	774	986	989	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-17.39%	-7.55%	-33.63%	-4.90%	0.40%	-
经营性利润率 (%)	2.47%	2.37%	1.64%	2.20%	2.30%	-
减: 资产减值损失	5	8	25	5	6	7
加: 投资收益及其他	277	556	277	0	0	0
营业利润	1,534	1,721	1,020	1,021	1,055	1,159
加: 营业外净收入	267	205	229	210	233	216
利润总额	1,801	1,926	1,249	1,231	1,288	1,375
减: 所得税	568	741	482	468	483	509
净利润	1,233	1,185	767	763	805	866
少数股东损益	187	-90	-133	-50	-50	-50
归属于母公司所有者的净利润	1,046	1,275	900	813	855	916
净利润同比增长率 (yoy)	1.02%	21.89%	-29.41%	-3.20%	0.20%	-
全面摊薄总股本	1,722	1,722	1,784	1,722	1,722	1,722
每股收益 (元)	0.61	0.74	0.51	0.46	0.48	0.51
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.05%	2.59%	1.91%	2.30%	2.40%	-
ROE	6.55%	8.43%	5.43%	6.50%	6.40%	6.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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可能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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。