

业绩符合预期，控费能力持续提升

公司简报

◆公司发布 2017 年一季报，归母净利润同比上升 11.63%

4月28日晚，公司发布2017年一季报：1Q2017实现营业收入46.72亿元，同比增长0.81%，增幅小于4Q2016增长的11.05%；实现归母净利润2.86亿元，折合EPS 0.48元，同比增长11.63%，增幅小于4Q2016增长的16.11%；实现扣非归母净利润2.83亿元，同比增长24.03%，业绩符合预期。

◆综合毛利率下降 0.27 个百分点，期间费用率下降 1.75 个百分点

1Q2017公司综合毛利率为20.97%，较上年同期下降0.27个百分点。1Q2017公司期间费用率为12.56%，较上年同期下降1.75个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为11.03%/1.47%/0.07%，同比变化-1.07/-0.31/-0.37个百分点。

◆区域优势稳固，关注整合预期

报告期内公司在湖北乃至华中地区的百货、超市龙头地位依然稳固，期间费用率的持续下降则凸显了公司较为优秀的成本控制能力。公司第一大股东武商联于2014年7月承诺将在五年内采取多种方式逐步解决武商联旗下三家上市公司鄂武商、中百集团以及武汉中商的同业竞争问题，整合预期较强，建议关注。

◆上调盈利预测，未来 6 个月目标价 27 元以及买入评级

我们调整对公司2017-2019年全面摊薄EPS的预测分别为1.94/2.15/2.20元（之前为1.82/1.95/2.02元），调整未来6个月目标价至27元，维持买入评级。

◆风险提示：

宏观经济增速低于预期，居民消费需求的增长速度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17524	17690	18002	18825	19532
营业收入增长率	2.11%	0.95%	1.76%	4.58%	3.75%
净利润(百万元)	799	992	1149	1272	1303
净利润增长率	21.16%	24.06%	15.82%	10.73%	2.48%
EPS(元)	1.35	1.68	1.94	2.15	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.36%	16.38%	16.19%	15.20%	13.48%
P/E	17	13	12	10	10
P/B	3	2	2	2	1

买入(维持)

当前价/目标价：22.36/27.00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

联系人

孙路

021-22169117

sunlu@ebscn.com

邬亮

010-58452047

wuliang16@ebscn.com

程璐

021-22169328

chenglu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：5.92

总市值(亿元)：132.33

一年最低/最高(元)：14.76/24.86

近3月换手率：51.56%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.18	-0.30	20.59
绝对	-1.28	1.22	29.24

相关研报

业绩符合预期，盈利能力持续提升

.....2017-04-21

业绩符合预期，区域龙头地位稳固

.....2016-10-30

图表 1: 公司 1Q2017 净利润同比增长了 11.63%

季度	营业收入 (万元)	营收增速 (%)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)
1Q2015	489425.98	4.30	387624.62	20.80	26195.58	21.29
2Q2015	409466.61	5.37	321423.15	21.50	17393.19	13.53
3Q2015	388595.61	1.42	303878.90	21.80	11739.43	1.59
4Q2015	464877.57	-2.15	358096.77	22.97	24602.51	40.62
1Q2016	463440.36	-5.31	364989.56	21.24	25604.96	-2.25
2Q2016	395369.61	-3.44	298894.70	24.40	25924.70	49.05
3Q2016	393907.27	1.37	307070.46	22.04	19067.00	62.42
4Q2016	516246.91	11.05	405181.13	21.51	28566.75	16.11
1Q2017	467215.47	0.81	369243.25	20.97	28583.65	11.63

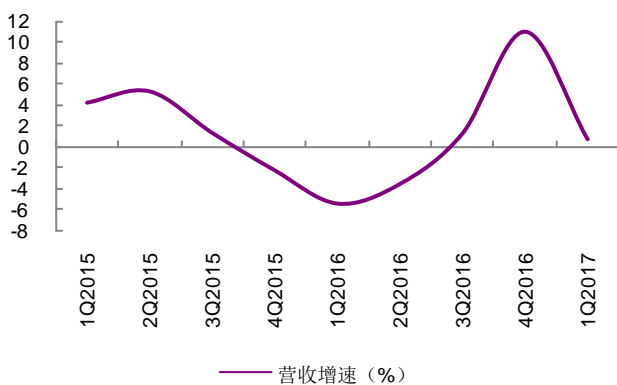
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 1Q2017 期间费用率较上年同期下降 1.75 个百分点

季度	期间费用 (万元)	期间费用率 (%)	销售费用 (万元)	销售费用率 (%)	管理费用 (万元)	管理费用率 (%)	财务费用 (万元)	财务费用率 (%)
1Q2015	64447.50	13.17	52480.98	10.72	9828.85	2.01	2137.67	0.44
2Q2015	61187.11	14.94	54391.04	13.28	5146.64	1.26	1649.44	0.40
3Q2015	64095.17	16.49	52526.43	13.52	9365.67	2.41	2203.08	0.57
4Q2015	70080.86	15.08	62110.43	13.36	5427.74	1.17	2542.70	0.55
1Q2016	66338.68	14.31	56055.66	12.10	8276.64	1.79	2006.38	0.43
2Q2016	57023.96	14.42	47898.60	12.11	7787.84	1.97	1337.51	0.34
3Q2016	59981.69	15.23	50078.19	12.71	8933.61	2.27	969.89	0.25
4Q2016	64065.78	12.41	61781.24	11.97	1759.85	0.34	524.69	0.10
1Q2017	58701.73	12.56	51515.19	11.03	6875.41	1.47	311.13	0.07

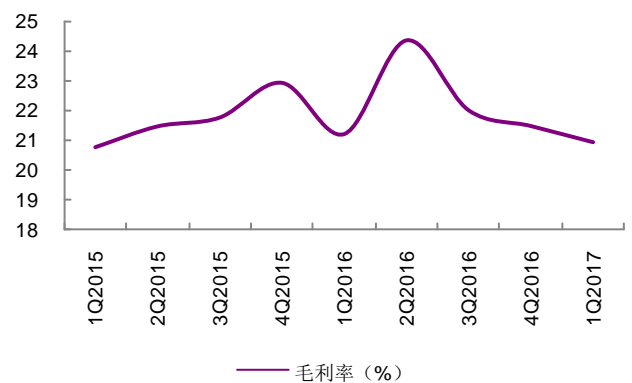
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司的营收增速 (1Q2015-1Q2017)

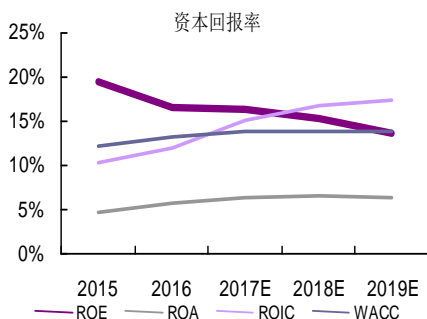
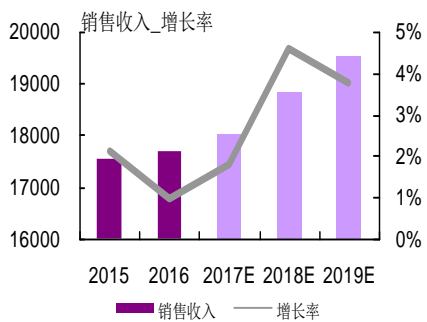
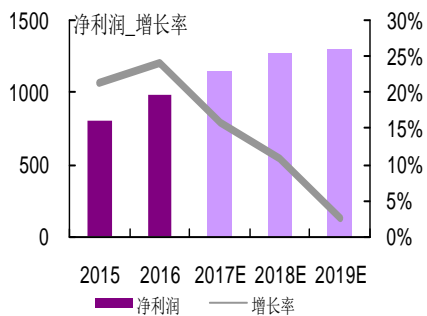
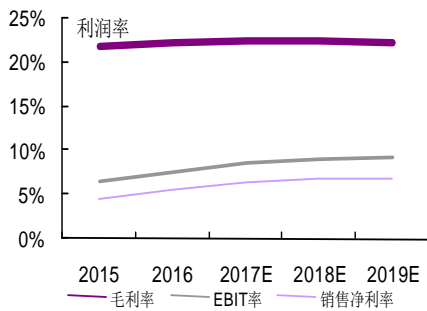


资料来源: 公司公告

图表 4: 公司的毛利率 (1Q2015-1Q2017)



资料来源: 公司公告



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	17524	17690	18002	18825	19532
营业成本	13710	13761	13961	14590	15171
折旧和摊销	0	0	502	536	570
营业税费	156	169	153	160	166
销售费用	406	404	2070	2108	2148
管理费用	298	268	252	264	234
财务费用	85	48	65	39	33
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	21	11	15	15	15
营业利润	1069	1300	1515	1680	1794
利润总额	1073	1320	1535	1700	1814
少数股东损益	1	1	3	3	3
归属母公司净利润	799.31	991.63	1148.53	1271.80	1303.30

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	17753	17791	18498	20041	21525
流动资产	3846	4079	5240	6817	8370
货币资金	2062	2236	3190	4685	6164
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	9	8	58	60	63
应收票据	2	0	0	0	0
其他应收款	176	203	360	377	391
存货	887	904	977	1021	1062
可供出售投资	430	430	4	4	4
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	27	28	30	31	33
固定资产	7357	7128	7124	7103	7059
无形资产	2796	2726	2658	2591	2526
总负债	13625	11737	11402	11670	11848
无息负债	8842	8503	9294	9562	9740
有息负债	4783	3234	2108	2108	2108
股东权益	4128	6054	7096	8371	9677
股本	529	592	592	592	592
公积金	1233	2251	2251	2251	2251
未分配利润	2507	3350	4250	5522	6825
少数股东权益	-1	0	3	6	9

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	853	1487	2396	2020	1998
净利润	799	992	1149	1272	1303
折旧摊销	0	0	502	536	570
净营运资金增加	172	412	-550	-96	-25
其他	-118	83	1295	309	150
投资活动产生现金流	-3050	-499	-141	-487	-487
净资本支出	2429	489	500	500	500
长期投资变化	27	28	-2	-2	-2
其他资产变化	-5505	-1015	-639	-985	-985
融资活动现金流	1963	-804	-1300	-39	-33
股本变化	22	63	0	0	0
债务净变化	2284	-1549	-1126	0	0
无息负债变化	-545	-339	791	268	178
净现金流	-233	185	954	1495	1478

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	2.11%	0.95%	1.76%	4.58%	3.75%
净利润增长率	21.16%	24.06%	15.82%	10.73%	2.48%
EBITDA 增长率	19.33%	13.17%	-33.12%	8.29%	6.40%
EBIT 增长率	21.24%	18.05%	-49.36%	8.82%	6.38%
估值指标					
PE	17	13	12	10	10
PB	3	2	2	2	1
EV/EBITDA	5	5	7	6	5
EV/EBIT	5	5	9	7	6
EV/NOPLAT	19	16	12	10	9
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	21.76%	22.21%	22.45%	22.50%	22.33%
EBITDA 率	8.78%	9.85%	11.49%	11.89%	12.20%
EBIT 率	6.47%	7.56%	8.70%	9.05%	9.28%
税前净利润率	6.12%	7.46%	8.53%	9.03%	9.29%
税后净利润率 (归属母公司)	4.56%	5.61%	6.38%	6.76%	6.67%
ROA	4.51%	5.58%	6.23%	6.36%	6.07%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.36%	16.38%	16.19%	15.20%	13.48%
经营性 ROIC	10.26%	11.88%	15.03%	16.64%	17.21%
偿债能力					
流动比率	0.33	0.42	0.55	0.70	0.84
速动比率	0.25	0.32	0.45	0.59	0.74
归属母公司权益/有息债务	0.86	1.87	3.36	3.97	4.59
有形资产/有息债务	3.02	4.51	7.34	8.10	8.83
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.35	1.68	1.94	2.15	2.20
每股红利	0.00	0.42	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.44	2.51	4.05	3.41	3.38
每股自由现金流(FCFF)	-2.26	0.85	2.92	2.38	2.37
每股净资产	6.98	10.23	11.98	14.13	16.34
每股销售收入	29.61	29.89	30.42	31.81	33.00

资料来源：光大证券、上市公司

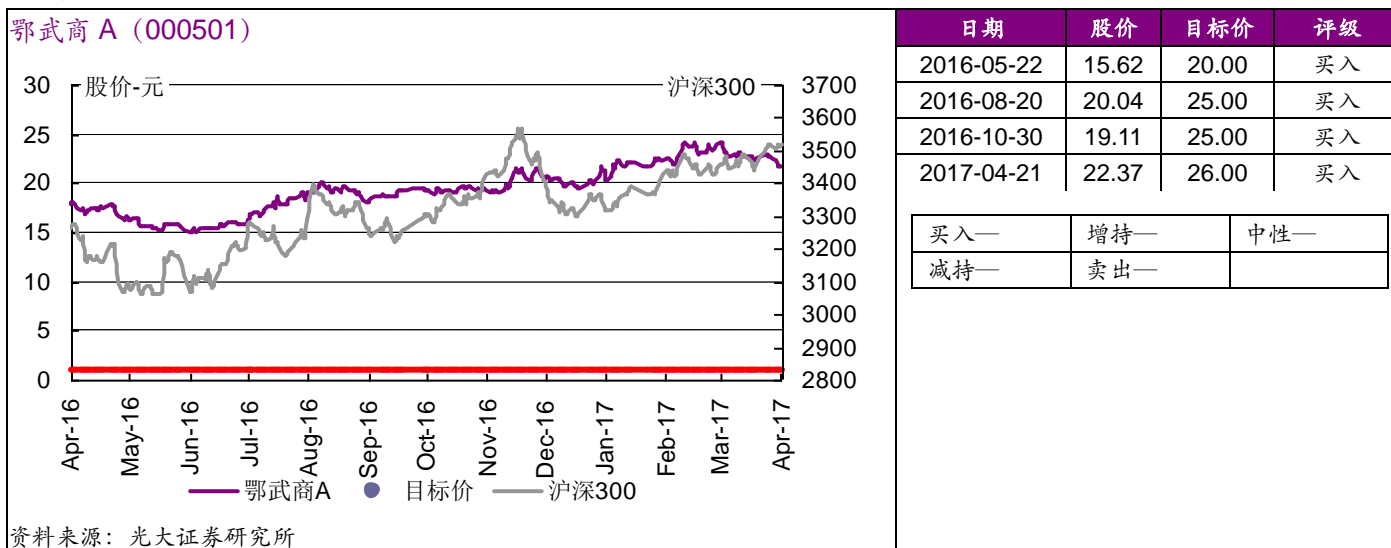
分析师声明

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人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	