

# 中百集团 (000759.SZ)

## 永辉再度举牌，强强联合深耕湖北市场

### 核心观点:

- 永辉超市增持 3405 万股 (占总股本 5%)，累计持股比例达 25%

公司公告永辉超市在 6 月 1 日至 7 月 7 日增持中百集团 3405 万股 (占总股本 5%)，交易均价约 8.4 元/股 (耗资约 2.86 亿)，累计持股比例增至 25%，接近国资 32% 的持股。我们认为，自 2014 年永辉举牌中百以来，双方历经磨合，在经营层面展开了良好合作，包括中百引入永辉生鲜团队的经营模式、成立合资公司开拓湖北高端市场等。永辉此番再度增持表明其看好湖北的市场潜力及中百的区域龙头优势，意在增强对中百的经营话语权，加深合作和优势互补，共同深耕湖北市场。

- 经营拐点显现，强强联合步入新阶段，有望迎来深刻变革和经营效率大幅改善

据一季报披露，截止 2017Q1，公司经营门店合计 1033 家，其中仓储 182 家，中百便民超市 822 家，百货 11 家，电器专卖店 18 家。根据公司 6 月 9 日公告，2017 年计划新增网点目标 200 家，其中大卖场 10 家，便民公司发展新店 190 家。

2016 年 3 月，永辉官网发布消息，派出 23 人的生鲜管理团队入驻中百。2016 年协助中百集中在门店陈列、供应链联合采购及激励制方面完成了 100 家门店的生鲜改造。改造后的门店生鲜品类增长强劲，生鲜面积占比提升至 30%-35%，生鲜损耗率和同店销售增速均有不同程度改善。2017 年 4 月，双方进一步加深合作，中百与永辉成立合资公司 (参股 45%)，共同开拓湖北高端超市市场和加深供应链合作 (采购、物流、中央大厨房等共享)，预计年内将开出首店，此番合作有利于中百近距离学习永辉的运营管理能力，加快在自身门店体系的改造和复制，提升经营效率。

我们认为，经历 2016 年的集中关店，公司门店调整在上半年已经接近尾声，经营拐点显现，战略发展便利店、社区生鲜等红利业态成长空间大，与永辉、罗森等合作加深将从经营理念、机制、管理等多方面为公司带来一场深刻地变革，经营效率有望大幅改善。预计 17-19 年 EPS 分别为 0.17、0.14 和 0.16 元，对应 PE 分别为 54.3 倍、65.8 倍和 58 倍，给予“谨慎增持”评级。

- 风险提示：区域竞争加剧，合作效果和开店速度低于预期，经营效率提升缓慢。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	16,401.38	15,366.35	14,591.39	14,633.52	15,351.96
增长率 (%)	-3.00%	-6.31%	-5.04%	0.29%	4.91%
EBITDA (百万元)	468.74	240.43	296.67	462.26	500.22
净利润 (百万元)	5.61	6.47	115.34	95.24	108.03
增长率 (%)	-96.99%	15.25%	1,683.80 %	-17.42%	13.43%
EPS (元/股)	0.008	0.009	0.169	0.140	0.159
市盈率 (P/E)	1,045.11	977.40	54.32	65.78	57.99
市净率 (P/B)	1.97	2.60	2.46	2.37	2.28
EV/EBITDA	12.65	27.12	22.79	14.99	13.86

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级 谨慎增持

当前价格 9.20 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-07-09

分析师：洪涛 S0260514050005

021-60750633

hongtao@gf.com.cn

分析师：叶群 S0260516080001

021-60750627

yequn@gf.com.cn

### 相关研究:

中百集团 (000759.SZ)：门店调整接近尾声，经营效率改善可期 2017-04-28

【广发商贸-中百集团】2016 年报：永辉入驻带来各项指标改善 2017-03-30

【广发商贸-中百集团】3Q16 业绩点评：行业压力带来公司持续亏损，静待改革举措见效 2016-10-27

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3338	3664	3479	3814	4078
货币资金	934	1309	1327	1650	1814
应收及预付	550	423	425	416	438
存货	1810	1869	1697	1719	1797
其他流动资产	44	64	30	30	30
<b>非流动资产</b>	5278	4997	5175	5415	5624
长期股权投资	21	118	118	118	118
固定资产	4069	4022	4308	4514	4689
在建工程	67	15	45	35	30
无形资产	1041	464	469	503	537
其他长期资产	80	377	314	314	314
<b>资产总计</b>	8616	8661	8654	9230	9702
<b>流动负债</b>	5008	5750	5632	6112	6477
短期借款	380	1194	1506	2000	2166
应付及预收	4125	4556	4125	4112	4310
其他流动负债	502	0	1	1	1
<b>非流动负债</b>	630	324	320	321	322
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	621	314	314	314	314
其他非流动负债	8	10	6	7	8
<b>负债合计</b>	5637	6075	5953	6434	6799
股本	681	681	681	681	681
资本公积	1071	1071	1071	1071	1071
留存收益	1217	1223	1339	1434	1542
归属母公司股东权益	2969	2428	2544	2639	2747
少数股东权益	10	35	34	33	32
<b>负债和股东权益</b>	8616	8661	8654	9230	9702

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	16401	15366	14591	14634	15352
营业成本	12986	12135	11496	11402	11945
营业税金及附加	109	100	96	97	101
销售费用	2642	2796	2425	2416	2575
管理费用	586	514	555	565	571
财务费用	84	74	85	114	120
资产减值损失	2	8	-9	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	71	54	180	12	14
<b>营业利润</b>	63	-206	123	50	52
营业外收入	28	369	101	115	128
营业外支出	38	98	72	75	78
<b>利润总额</b>	53	64	153	90	102
所得税	50	55	38	-5	-5
<b>净利润</b>	3	9	115	95	107
少数股东损益	-2	2	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	6	6	115	95	108
EBITDA	469	240	297	462	500
EPS (元)	0.01	0.01	0.17	0.14	0.16

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	111	693	82	411	583
净利润	3	9	115	95	107
折旧摊销	391	420	278	309	341
营运资金变动	-292	591	-217	-26	97
其它	9	-326	-93	33	37
<b>投资活动现金流</b>	-394	-263	-307	-498	-485
资本支出	-490	10	-487	-510	-499
投资变动	92	-275	180	12	14
其他	4	2	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	51	-51	243	410	67
银行借款	1765	1514	312	493	166
债券融资	-1515	-1500	-3	1	1
股权融资	0	22	0	0	0
其他	-199	-87	-66	-85	-101
<b>现金净增加额</b>	-232	380	18	323	164
<b>期初现金余额</b>	1115	934	1309	1327	1650
<b>期末现金余额</b>	883	1314	1327	1650	1814

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-3.0	-6.3	-5.0	0.3	4.9
营业利润增长	-78.1	-426.2	159.8	-59.2	2.5
归属母公司净利润增长	-97.0	15.2	1,683.8	-17.4	13.4
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	20.8	21.0	21.2	22.1	22.2
净利率	-	0.1	0.8	0.6	0.7
ROE	0.2	0.3	4.5	3.6	3.9
ROIC	0.2	-1.1	0.5	5.5	5.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.4	71.2	69.8	70.7	71.0
净负债比率	-	0.1	0.2	0.2	0.2
流动比率	0.67	0.64	0.62	0.62	0.63
速动比率	0.22	0.27	0.26	0.30	0.30
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.88	1.78	1.69	1.64	1.62
应收账款周转率	177.74	187.83	192.11	190.66	191.14
存货周转率	6.96	6.56	6.89	6.78	6.81
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.01	0.01	0.17	0.14	0.16
每股经营现金流	0.16	1.02	0.12	0.60	0.86
每股净资产	4.36	3.57	3.73	3.87	4.03
<b>估值比率</b>					
P/E	1,045.1	977.4	54.3	65.8	58.0
P/B	2.0	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	12.7	27.1	22.8	15.0	13.9

## 广发零售行业研究小组

- 洪涛:** 首席分析师, 浙江大学金融学硕士, 2010年开始从事商贸零售行业研究, 2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名, 新财富批零行业第四名, 水晶球最佳分析师第三名, 金牛分析师第四名; 2015年新财富批零行业第四名, 水晶球分析师第四名, 金牛分析师第四名, 第一财经分析师第三名; 2014年新财富批零行业第三名, 水晶球分析师第二名, 金牛分析师第三名。
- 叶群:** 分析师, 上海财经大学经济学硕士, 2014年进入证券行业, 2016年加入广发证券发展研究中心, 曾就职于光大证券。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名(团队), 新财富批零行业第四名(团队), 水晶球最佳分析师第三名(团队), 金牛分析师第四名(团队)。
- 林伟强:** 研究助理, 上海财经大学金融硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名(团队), 新财富批零行业第四名(团队), 水晶球最佳分析师第三名(团队), 金牛分析师第四名(团队)。
- 黄靖凯:** 研究助理, 上海复旦大学经济学硕士, 2015年进入证券行业, 2017年加入广发证券发展研究中心, 曾就职于中银国际证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有:** 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出:** 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有:** 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出:** 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使⽤, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。