

业绩超预期，资产证券化利润贡献是主因

公司简报

◆公司发布业绩预告，1H2017 归母净利润同比增长 305%-324%

7月11日晚，公司公布《2017年半年度业绩预告》：2017年上半年预计归母净利润1.28-1.40亿元，较上年同期增长305%-324%。二季度单季度实现净利润2100-3300万元，预计中报扣非后归母净利润亏损9500万元左右。净利润较去年同期增长的原因主要是：报告期完成资产证券化中江夏中百购物广场的相关资产权益转让事宜，增加税后净利润约1.81亿元；公司销售收入同比下降幅度逐渐收窄，毛利率有所提升，同时加大费用管控力度，并处理了门店转型调整的商品和资产损失，经营利润呈增长趋势。我们预计下半年扣非后净利润7000万，全年扣非后净利润亏损2500万元左右。

◆永辉超市继续增持3405万股，有利于双方进一步合作

永辉超市全资子公司重庆永辉超市于2017年6月1日至7月7日买入中百集团股票3405万股。此次增持完成后，永辉超市及其全资子公司重庆永辉超市、永辉物流共计持有中百集团股票1.7亿股，占公司总股本的25%。公司和永辉超市长期保持合作，包括引入永辉生鲜管理团队，成立合资公司等，此次增持有利于双方进一步加强合作，加快中百集团门店改造升级。

◆收入毛利率有所改善，但费用率高企拖累公司主业仍有压力

公司销售收入及毛利率有所改善，但考虑到公司未来仍要持续进行门店调整以及扩大中百罗森门店数量，短期公司将面临闭店及新开门店培育期带来的高费用影响，主业释放仍面临压力。长期来看，公司与罗森、永辉超市合作，抓住便利店和生鲜市场发展机遇，随着公司布局逐步完善，竞争力将会显现。

◆调整盈利预测，维持增持评级

我们调整对公司2017-2019年全面摊薄EPS的预测，分别为0.22/0.06/0.07元（之前为0.04/0.01/0.01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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16401	15366	14423	14144	14407
营业收入增长率	-3.00%	-6.31%	-6.14%	-1.93%	1.86%
净利润(百万元)	6	6	150	38	45
净利润增长率	-96.99%	15.25%	2218.64%	-74.49%	17.53%
EPS(元)	0.01	0.01	0.22	0.06	0.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.19%	0.22%	4.88%	1.23%	1.43%
P/E	1300	1128	49	191	162
P/B	2	2	2	2	2

资料来源：wind，光大证券研究所

增持(维持)

当前价：10.71元

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
 (执业证书编号：S0930516050001)
 021-22169161
tangjiarui@ebsec.com

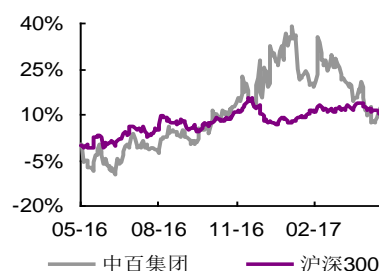
联系人

孙路
 021-22169117
sunlu@ebsec.com
 邬亮
 010-58452047
wuliang16@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：6.81
 总市值(亿元)：72.94
 一年最低/最高(元)：7.05/10.90
 近3月换手率：35.26%

股价表现(一年)

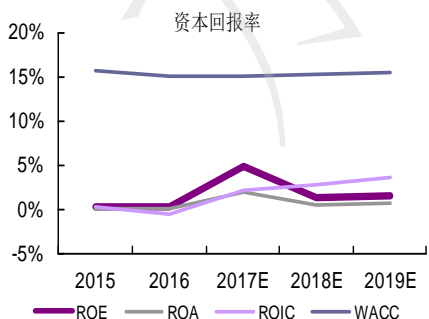
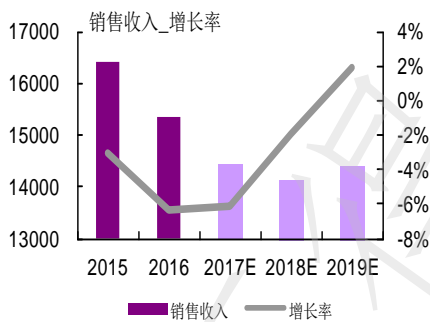
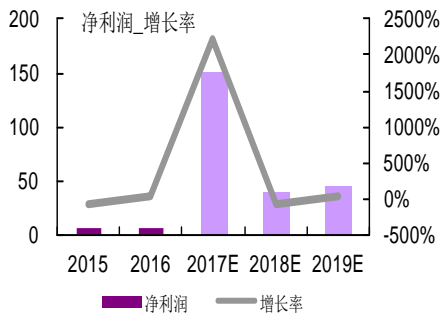
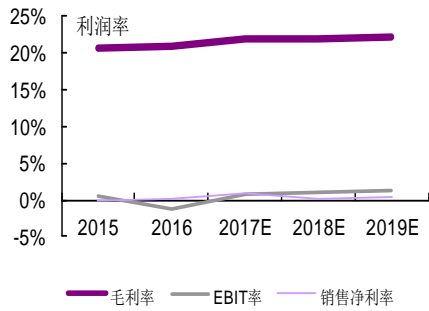


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	24.85	19.26	31.10
绝对	27.50	23.99	46.09

相关研报

业绩符合预告，费用率高企拖累公司业绩
2017-04-27
 业绩符合预期，门店调整费用阻滞未来增长
2017-03-29
 业绩低于预期，经营性业绩仍然不佳
2017-01-16



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16401	15366	14423	14144	14407
营业成本	12986	12135	11243	11025	11217
折旧和摊销	0	0	376	393	411
营业税费	109	100	108	106	108
销售费用	391	420	2524	2433	2449
管理费用	586	514	433	424	432
财务费用	84	74	116	56	91
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	71	54	245	0	0
营业利润	63	-206	249	100	109
利润总额	53	64	199	50	59
少数股东损益	-2	2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	5.61	6.47	149.92	38.25	44.95

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	8616	9085	8351	8195	8141
流动资产	3338	3664	3332	3269	3326
货币资金	934	1309	1010	990	1008
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	66	64	72	71	72
应收票据	1	10	0	0	0
其他应收款	48	78	50	50	50
存货	1810	1869	1686	1654	1683
可供出售投资	0	261	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	21	118	143	143	143
固定资产	4069	4022	3915	3802	3679
无形资产	454	433	422	411	401
总负债	5637	6075	5247	5053	4956
无息负债	4636	4566	3690	3734	3796
有息负债	1001	1509	1557	1319	1160
股东权益	2979	3010	3104	3142	3186
股本	681	681	681	681	681
公积金	1378	1416	1416	1416	1416
未分配利润	910	878	974	1012	1057
少数股东权益	10	35	34	33	32

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	111	693	-386	574	569
净利润	6	6	150	38	45
折旧摊销	0	0	376	393	411
净营运资金增加	292	-49	777	-108	-5
其他	-186	736	-1689	251	119
投资活动产生现金流	-394	-263	209	-300	-300
净资本支出	490	-10	300	300	300
长期投资变化	21	118	-25	0	0
其他资产变化	-905	-371	-67	-600	-600
融资活动现金流	51	-51	-122	-294	-251
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	250	507	48	-238	-160
无息负债变化	-421	-70	-876	44	62
净现金流	-232	380	-299	-20	18

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	-3.00%	-6.31%	-6.14%	-1.93%	1.86%
净利润增长率	-96.99%	15.25%	2218.64%	-74.49%	17.53%
EBITDA 增长率	-19.36%	-50.22%	-77.37%	10.70%	11.31%
EBIT 增长率	-60.24%	-344.60%	-94.55%	30.27%	28.67%
估值指标					
PE	1300	1128	49	191	162
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	4	4	18	15	14
EV/EBIT	4	4	73	55	42
EV/NOPLAT	1757	-318	97	73	55
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	20.82%	21.03%	22.05%	22.05%	22.14%
EBITDA 率	2.85%	1.51%	3.44%	3.88%	4.24%
EBIT 率	0.47%	-1.22%	0.83%	1.10%	1.39%
税前净利润率	0.32%	0.42%	1.38%	0.35%	0.41%
税后净利润率 (归属母公司)	0.03%	0.04%	1.04%	0.27%	0.31%
ROA	0.04%	0.10%	1.78%	0.45%	0.54%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.19%	0.22%	4.88%	1.23%	1.43%
经营性 ROIC	0.12%	-0.67%	2.00%	2.73%	3.62%
偿债能力					
流动比率	0.67	0.64	0.64	0.65	0.67
速动比率	0.31	0.31	0.31	0.32	0.33
归属母公司权益/有息债务	2.97	1.97	1.97	2.36	2.72
有形资产/有息债务	7.56	5.39	4.80	5.55	6.28
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.01	0.01	0.22	0.06	0.07
每股红利	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.16	1.02	-0.57	0.84	0.84
每股自由现金流(FCFF)	-0.57	0.68	-0.90	0.47	0.39
每股净资产	4.36	4.37	4.51	4.57	4.63
每股销售收入	24.08	22.56	21.18	20.77	21.15

资料来源：光大证券、上市公司

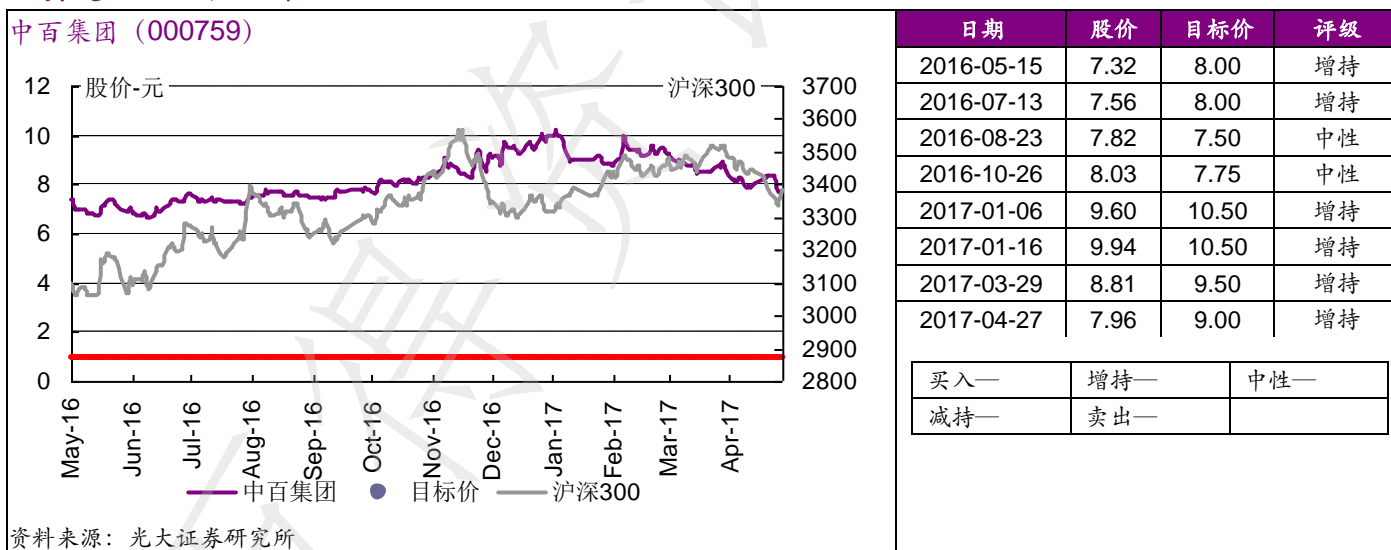
分析师声明

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

上海市新闻路 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
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	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
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	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