

业绩超预期，毛利率持续提升

公司简报

◆公司发布业绩快报，1H2017 归母净利润同比增长 57%

7月11日晚，公司公布《2017年半年度业绩快报》：2017年上半年营业收入为283.17亿元，较上年同期增长15.49%，利润总额为12.82亿元，较上年同期增长52.48%，归属于上市公司股东的净利润为10.51亿元，较上年同期增长56.94%。业绩超出我们在2017年4月份的预期。

◆毛利率持续提升，利息收入增长

公司2016年归母净利润同比增长105.18%，1H2017归母净利润同比增长56.94%，根据公司公告，业绩持续大幅增长的主要原因是：1) 门店扩展加快，营收同比增长15.49%；2) 优化门店品类管理，毛利率持续提升，公司3Q2016毛利率为19.68%，4Q2016为20.65%，1Q2017为20.93%；3) 合理利用闲置募集资金，增加利息收入。1Q2017的投资收益为2021万元，2017年1季度底，公司的货币资金为75.14亿元。

◆生鲜占比较为突出，受益于温和通胀，规模优势逐步显现

公司为A股超市行业龙头，我们看好公司全年的业绩表现，主要原因如下：1) 公司主打生鲜制品，在温和通胀条件下，同店增速持续走强，有利于公司释放业绩。2) 由于前几年持续的强势扩张，前期拖累业绩的新门店逐渐步入成熟期，费用有所下降，且逐渐为公司贡献业绩。毛利率也因为公司的持续扩张，规模优势逐渐体现而上升。3) 公司货币资金较多，预计将有较多的投资收益。

◆调升盈利预测，维持买入评级

我们调升对公司2017-2019年全面摊薄EPS的预测，分别为0.19/0.25/0.31元（之前为0.18/0.21/0.24元）。公司生鲜占比较为突出，受益于温和通胀预期，维持买入评级。

◆风险提示

居民消费需求增速未达预期，公司外延扩张未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	42145	49232	57876	68312	80683
营业收入增长率	14.75%	16.82%	17.56%	18.03%	18.11%
净利润(百万元)	605	1242	1801	2358	2965
净利润增长率	-28.92%	105.18%	44.97%	30.96%	25.74%
EPS(元)(摊薄)	0.06	0.13	0.19	0.25	0.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.95%	6.47%	8.57%	10.50%	12.23%
P/E	115	56	39	29	23
P/B	6	4	3	3	3

买入(维持)

当前价：7.26元

分析师

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

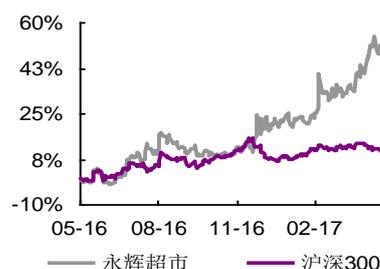
联系人

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

市场数据

总股本(亿股)：95.70
 总市值(亿元)：694.78
 一年最低/最高(元)：4.27/7.38
 近3月换手率：43.38%

股价表现(一年)

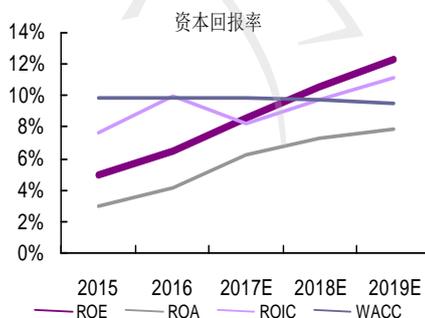
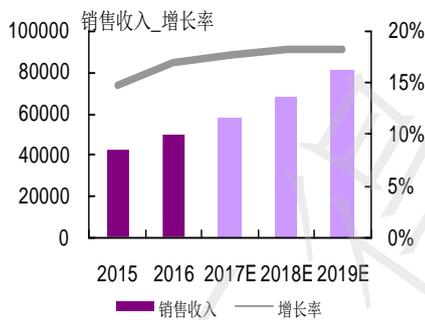
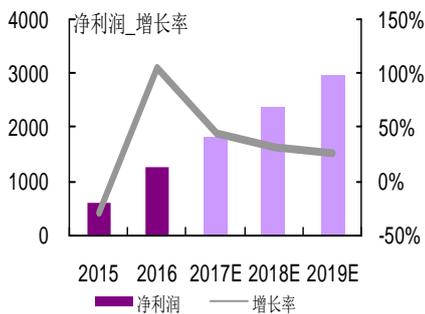
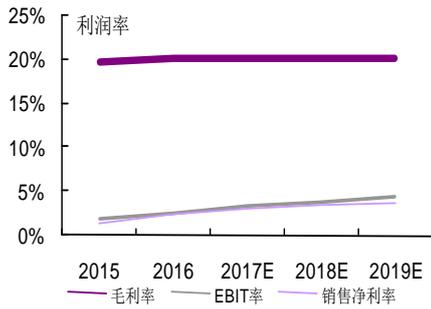


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.36	24.68	55.99
绝对	4.01	29.40	70.98

相关研报

业绩符合公告，费用率显著下降
2017-04-14
 业绩超预期，财务费用降低推动业绩增长
2017-04-10
 业绩符合预期，新门店逐渐步入成熟期
2017-03-30



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	42145	49232	57876	68312	80683
营业成本	33785	39292	46191	54506	64354
折旧和摊销	0	0	119	203	289
营业税费	207	219	232	273	323
销售费用	6377	7165	8103	9290	10569
管理费用	811	941	1343	1544	1807
财务费用	-25	-74	-179	-220	-155
公允价值变动损益	15	7	0	0	0
投资收益	-73	167	59	57	0
营业利润	761	1498	2232	2975	3785
利润总额	797	1556	2402	3145	3955
少数股东损益	-5	-28	1	1	1
归属母公司净利润	605.33	1242.01	1800.54	2357.98	2964.91

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	20304	29438	28894	32788	38065
流动资产	11930	20566	18578	20670	24236
货币资金	4294	8097	3309	3416	4034
交易型金融资产	82	1441	300	300	300
应收帐款	102	487	347	410	484
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	767	1221	2894	3416	4034
存货	4250	5379	6914	8161	9638
可供出售投资	10	10	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1945	1976	1976	1982	1982
固定资产	3008	3109	4702	6265	7780
无形资产	600	629	598	568	539
总负债	8023	10197	7851	10287	13777
无息负债	8023	10197	7851	9564	11098
有息负债	0	0	0	723	2679
股东权益	12281	19241	21043	22501	24288
股本	4068	9570	9570	9570	9570
公积金	5994	6926	7106	7342	7639
未分配利润	2167	2702	4322	5544	7032
少数股东权益	54	43	44	45	46

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1538	1928	-4545	2012	1687
净利润	605	1242	1801	2358	2965
折旧摊销	0	0	119	203	289
净营运资金增加	1282	1707	6668	794	2032
其他	-349	-1021	-13133	-1343	-3599
投资活动产生现金流	-3067	-3883	-423	-1949	-2000
净资本支出	1310	1436	2000	2000	2000
长期投资变化	1945	1976	0	-6	0
其他资产变化	-6323	-7295	-2423	-3943	-4000
融资活动现金流	3748	5746	179	43	932
股本变化	813	5503	0	0	0
债务净变化	-1444	0	0	723	1956
无息负债变化	451	2174	-2346	1713	1534
净现金流	2219	3792	-4788	107	619

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	14.75%	16.82%	17.56%	18.03%	18.11%
净利润增长率	-28.92%	105.18%	44.97%	30.96%	25.74%
EBITDA 增长率	-2.17%	36.36%	32.36%	37.31%	35.07%
EBIT 增长率	-15.36%	57.17%	24.89%	35.33%	34.51%
估值指标					
PE	115	56	39	29	23
PB	6	4	3	3	3
EV/EBITDA	27	38	32	23	18
EV/EBIT	27	38	34	25	19
EV/NOPLAT	42	62	45	34	26
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	6	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	19.83%	20.19%	20.19%	20.21%	20.24%
EBITDA 率	3.81%	4.45%	3.65%	4.25%	4.86%
EBIT 率	1.88%	2.54%	3.44%	3.95%	4.50%
税前净利润率	1.89%	3.16%	4.15%	4.60%	4.90%
税后净利润率 (归属母公司)	1.44%	2.52%	3.11%	3.45%	3.67%
ROA	2.96%	4.12%	6.24%	7.19%	7.79%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.95%	6.47%	8.57%	10.50%	12.23%
经营性 ROIC	7.55%	9.92%	8.15%	9.66%	11.03%
偿债能力					
流动比率	1.50	2.05	2.40	2.03	1.77
速动比率	0.97	1.51	1.50	1.23	1.07
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	31.05	9.05
有形资产/有息债务	-	-	-	41.24	13.11
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.06	0.13	0.19	0.25	0.31
每股红利	0.06	0.00	0.09	0.12	0.15
每股经营现金流	0.16	0.20	-0.47	0.21	0.18
每股自由现金流(FCFF)	-0.12	-0.13	-0.74	-0.06	-0.11
每股净资产	1.28	2.01	2.19	2.35	2.53
每股销售收入	4.40	5.14	6.05	7.14	8.43

资料来源：光大证券、上市公司

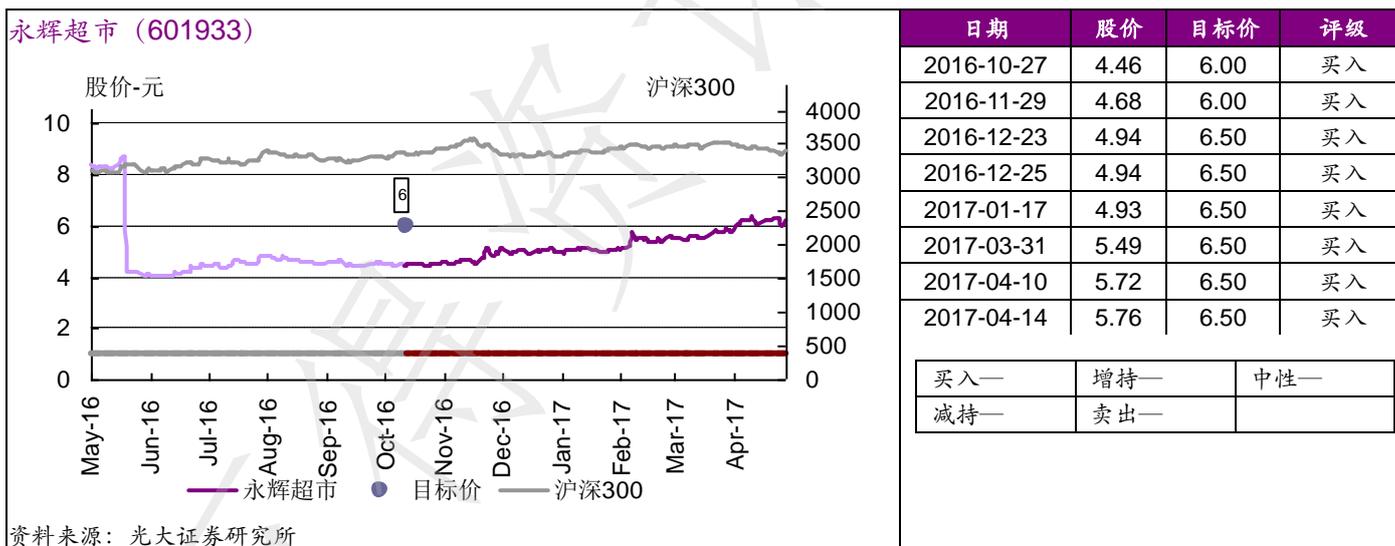
分析师声明

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
北京	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	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	lixu1@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