

中百集团(000759)/一般零售

经营继续脱底向上, 大股东增持彰显信心

评级: 增持(维持)

市场价格: 9.33

目标价格: 12.74—12.74元

分析师: 彭毅

执业证书编号: S0740515100001

电话:

Email: pengyi@r.qizq.com.cn

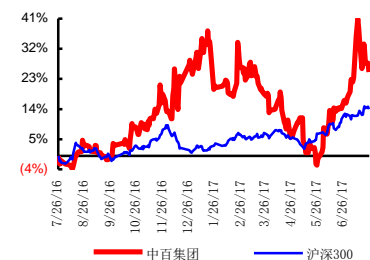
联系人: 宁浮浩

电话:

Email: ningfj@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	681
流通股本(百万股)	681
市价(元)	9.33
市值(百万元)	6,354
流通市值(百万元)	6,350

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 永辉增持中百至 25%, 协同增强, 中百加速迎拐点
- 2 业绩下降不悲观, 激励预期更明确, 业绩提升是核心
- 3 调整完毕, 扬帆起航

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,401.38	15,366.35	16,193.81	17,351.31	19,057.72
增长率 yoy%	-3.00%	-6.31%	5.38%	7.15%	9.83%
净利润	5.61	6.47	203.01	110.69	123.20
增长率 yoy%	-96.99%	15.25%	3039.70%	-45.48%	11.30%
每股收益(元)	0.01	0.01	0.30	0.16	0.18
每股现金流量	0.16	1.02	-0.11	0.70	0.83
净资产收益率	0.19%	0.22%	6.50%	3.42%	3.67%
P/E	1,045.11	977.40	30.86	56.60	50.86
PEG	—	64.10	0.01	—	4.50
P/B	4.36	4.37	4.59	4.75	4.93

备注:

投资要点

- **事件: 2017年7月25日, 中百集团发布公司公告, 公司于2017年7月25日收到武汉商联(集团)股份有限公司(以下简称“武商联”)关于增持公司股份的函, 对此我们点评如下:**
- **增持计划是基于对中百集团的企业价值和发展前景的信心, 具体增持计划为: 自首次增持日本增持计划是基于对中百集团的企业价值和发展前景的信心, 具体增持计划为: 自首次增持日(2017年7月25日)起12个月内, 增持股份比例不超过中百集团总股本6.81亿股的2%(含此次已增持股份在内)。2017年7月25日, 武商联通过深圳证券交易所交易系统增持中百集团共计259万股, 占总股本的0.379%, 平均价格9.32元/股。完成上述增持后, 武商联对中百集团持股数为1.26亿股, 占总股本的18.45%; 武商联与关联方合计持有中百集团股份共计2.21亿股, 占中百集团总股本的32.38%。**
- **业绩预告2017Q2单季已实现盈利, 2017H1同店增长4-5%, 生鲜整体增长约3%, 经营脱底向上。2017年H1公司实现净利润为1.28-1.40亿元; Q1实现净利润为1.07亿元, 预计Q2单季度实现净利润约为0.20-0.32亿元。Q1期间, 中百集团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, 增加税后净利润约为1.81亿元; 因2016年Q4费用顺延到2017年Q1计提, 且门店基础因素影响, 公司经营亏损约为1.21亿元, 2017年Q1实现归母净利润为1.07亿元, 2017Q2因去年亏损门店的调整影响因素逐步缩减。2017年Q2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(减少员工数量, 并推进合伙人制度), 同时处理门店转型调整的商品和资产损失, 公司经营利润呈现增长态势。公司整体经营状况良好, 目前来看, 新管理层上任之后, 加强对业态、制度以及门店调整的力度, 在生鲜端剔除原有经销代理的模式, 采取直接采购模式, 聚客能力持续提升, 2017年H1同店增长4-5%, 生鲜整体增长约3%, 经营呈现脱底向上态势, 符合我们去年对公司整体的判断。**
- **Q3/Q4预计继续小范围关店, 整体经营仍能实现盈利。考虑去年关闭仓储超市计提损失约1.5亿元, 清库存亏损约为0.5亿元, 重庆地区亏损约为0.4-0.5亿元, 2017年有望大幅改善, 且资产证券化资金到位, 降低财务费用; 整体来看, 2017年可观察的改善业绩大约在2.5-2.7亿元, 2016年亏损约2.4亿元, 预计全年可实现0.2-0.3亿元的经营性净利润, 判断全年实现净利润约为2.0亿元。2017年H2, 我们预计中百集团将继续关闭部分亏损门店, 其中大店关店数量约在4-6家左右, 亏损额度在0.2亿元左右。**
- **商联集团增持彰显中百发展信心, 公司仍被低估, 目标价12.74元, 维持“增持”评级。从经营效率来看, 公司确实是在发生变化, 公司其实在新管理层上任之后, 采取职业经理人的模式, 无论从人员效率, 还是整体门店业态的调整方面, 力度较大; 而大股东此次增持, 其实是在公司业绩发生反转, 未来经营向好的大背景下所做的股权方面的调整, 彰显对公司发展的信心。预计2017-2019年公司实现营业收入161.94、173.51、190.58亿元, 合并归母净利润为2.03、1.11、1.23亿元, 对应2017-2019年每股收益(摊薄)为0.30、0.16、0.18元。考虑公司亏损门店逐渐关闭, 食品超市、邻里生鲜、罗森便利店和全球直销中心等新业态加速落地, 业绩有望迎来拐点。目标价12.74元, 对应2018年0.5xPS, 维持“增持”评级。**
- **风险提示: 与永辉合作不及预期, 导致经营改良不佳; 宏观环境恶化, 超**

市业态整体受影响。

图表 1：中百集团预测三张表

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	16,909	16,401	15,366	16,194	17,351	19,058
增长率	2.61%	-3.0%	-6.3%	5.4%	7.1%	9.8%
营业成本	-13,379	-12,986	-12,135	-12,701	-13,615	-14,973
% 销售收入	79.1%	79.2%	79.0%	78.4%	78.5%	78.6%
毛利	3,530	3,415	3,232	3,492	3,736	4,085
% 销售收入	20.9%	20.8%	21.0%	21.6%	21.5%	21.4%
营业税金及附加	-116	-109	-100	-107	-114	-125
% 销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-2,673	-2,642	-2,796	-2,753	-2,950	-3,240
% 销售收入	15.8%	16.1%	18.2%	17.0%	17.0%	17.0%
管理费用	-545	-586	-514	-534	-555	-591
% 销售收入	3.2%	3.6%	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	196	78	-179	98	117	129
% 销售收入	1.2%	0.5%	-1.2%	0.6%	0.7%	0.7%
财务费用	-51	-84	-74	-15	14	27
% 销售收入	0.3%	0.5%	0.5%	0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-4	-2	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	147	71	54	75	68	68
% 税前利润	56.8%	133.7%	84.7%	18.9%	30.9%	27.9%
营业利润	289	63	-206	158	199	224
营业利润率	1.7%	0.4%	-1.3%	1.0%	1.1%	1.2%
营业外收支	-30	-10	271	240	20	20
税前利润	259	53	64	398	219	244
利润率	1.5%	0.3%	0.4%	2.5%	1.3%	1.3%
所得税	-75	-50	-55	-199	-110	-122
所得税率	28.9%	93.7%	86.2%	50.0%	50.0%	50.0%
净利润	184	3	9	199	110	122
少数股东损益	-2	-2	2	-4	-1	-1
归属于母公司的净利润	186	6	6	203	111	123
净利率	1.1%	0.0%	0.0%	1.3%	0.6%	0.6%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,115	934	1,309	210	656	1,289
应收款项	165	116	152	142	152	168
存货	1,915	1,810	1,869	1,898	2,031	2,241
其他流动资产	419	478	335	409	426	454
流动资产	3,615	3,338	3,664	2,659	3,264	4,152
% 总资产	40.8%	38.7%	40.3%	33.4%	39.3%	46.5%
长期投资	113	74	430	430	430	430
固定资产	4,018	4,136	4,037	3,884	3,654	3,413
% 总资产	45.4%	48.0%	44.4%	48.7%	44.0%	38.2%
无形资产	1,066	1,041	888	933	894	864
非流动资产	5,241	5,278	5,420	5,312	5,043	4,772
% 总资产	59.2%	61.3%	59.7%	66.6%	60.7%	53.5%
资产总计	8,855	8,616	9,085	7,971	8,308	8,923
短期借款	130	380	1,194	51	0	0
应付款项	4,420	4,047	4,384	4,253	4,570	5,044
其他流动负债	631	580	172	187	149	169
流动负债	5,181	5,008	5,750	4,492	4,719	5,213
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	627	630	324	324	324	324
负债	5,808	5,637	6,075	4,816	5,043	5,537
普通股股东权益	3,023	2,969	2,975	3,124	3,235	3,358
少数股东权益	24	10	35	31	30	28
负债股东权益合计	8,855	8,616	9,085	7,971	8,308	8,923

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.273	0.008	0.009	0.298	0.163	0.181
每股净资产(元)	4.439	4.360	4.369	4.587	4.750	4.931
每股经营现金流(元)	0.510	0.163	1.018	-0.108	0.701	0.827
每股股利(元)	0.000	0.000	0.080	0.080	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.16%	0.19%	0.22%	6.50%	3.42%	3.67%
总资产收益率	2.10%	0.07%	0.07%	2.55%	1.33%	1.38%
投入资本收益率	5.42%	0.17%	-0.89%	1.70%	2.35%	3.25%
增长率						
营业总收入增长率	2.61%	-3.00%	-6.31%	5.38%	7.15%	9.83%
EBIT增长率	-25.26%	-60.15%	-329.46%	154.66%	19.48%	10.12%
净利润增长率	9.03%	-96.99%	15.25%	3039.70%	-45.48%	11.30%
总资产增长率	0.07%	-2.70%	5.43%	-12.26%	4.23%	7.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.9	1.9	1.5	1.7	1.7	1.7
存货周转天数	56.6	52.4	55.3	54.6	54.4	54.6
应付账款周转天数	49.0	47.3	54.4	51.1	51.6	51.9
固定资产周转天数	70.1	86.6	96.1	90.6	83.4	73.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.93%	2.25%	6.65%	4.94%	-10.45%	-28.78%
EBIT利息保障倍数	3.9	0.9	-2.4	6.4	-8.1	-4.8
资产负债率	65.59%	65.43%	66.87%	60.42%	60.71%	62.05%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	184	3	9	199	110	122
少数股东损益	0	0	0	-4	-1	-1
非现金支出	391	392	427	271	281	290
非经营收益	-74	7	-334	-281	-86	-88
营运资金变动	-153	-292	591	-263	173	240
经营活动现金净流	347	111	693	-77	476	562
资本开支	835	490	-10	-78	-8	-2
投资	212	89	-278	0	0	0
其他	10	7	5	75	68	68
投资活动现金净流	-612	-394	-263	153	75	70
股权募资	0	0	22	0	0	0
债权募资	84	250	14	-1,143	-51	0
其他	-104	-199	-87	-36	-56	0
筹资活动现金净流	-20	51	-51	-1,179	-107	0
现金净流量	-285	-232	380	-1,103	444	632

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。