

商业贸易

2017年08月28日

百大集团 (600865)

— 2017H1 营收下降 0.12%，主业持续承压

报告原因：有业绩公布需要点评

中性（维持）

公司发布 2017 年中报

市场数据：2017年08月25日

收盘价(元)	10.4
一年内最高/最低(元)	17.68/9
市净率	2.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3913
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.64
资产负债率%	14.56
总股本/流通A股(百万)	376/376
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《百大集团(600865)点评：一季度归母净利润低于预期，下调至“中性”评级》
2017/04/27

《百大集团(600865)点评：归母净利润同比下滑 34.27%，继续积极寻找大健康产业投资机会》
2017/03/31

证券分析师

王俊杰 A0230515030002
wangjj@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818×7480
wanghz@swsresearch.com

● 2017年上半年营收下降 0.12%，扣非归母净利润下降 48.55%，业绩不及预期。2017年上半年，公司实现营业收入 4.93 亿元，同比下降 0.12%；归属于上市公司股东净利润 3511 万元，同比下降 40.45%；实现扣非归母净利润 1898 万元，同比下降 48.55%，业绩不及我们预期，下滑幅度超过我们的预测 10pct。上半年业绩下滑幅度较大主要系公司参股 30% 的重要联营企业杭州百大置业开发的西子国际商业地产项目于 2016 年下半年投入运营，由于项目商业运营尚处于培育期，经营收益无法覆盖折旧和利息支出，产生较大亏损。公司对杭州百大置业确认了 2824 万元投资损失，因此对当期净利润产生较大影响。

● 上半年综合毛利率上升 0.18pct，期间费率下降 1.87%，经营管理水平稳步改善。2017 年上半年，公司在营收和净利润都有所下降的情况下，实现毛利率同比上升 0.18%，其中二季度同比上升 0.64%；销售费用同比上升 0.21%，管理费用同比下降 0.13%，财务费用同比下降 69.76%。期间费用得到有效控制，同比下降 1.87%。毛利率水平有所上升主要得益于公司有效控制采购成本。另外，销售费用同比上升主要系公司上半年加大了广告宣传费用投入；管理费用小幅下降主要是由于管理人员薪酬列入内所致；财务费用大幅下降主要系本期银行存款利息较上年同期大幅增加。

● 入股杭州工商信托，外延布局，提高资金利用率。公司拟以 3.06 亿元受让新安股份持有的杭州工商信托的股权，共计 9393.75 万股。受让完毕后，公司将成为杭州工商信托有限公司第三大股东，占股 6.2625%。虽然杭州工商信托在行业中规模偏小，2016 年末信托资产规模仅为 337.29 亿元，排名几乎垫底，但其拥有较强的盈利能力，2017 年上半年实现营收 3.24 亿元，净利 2.02 亿元。百大集团积极拓展外延布局，选择小而精的杭州工商信托作为投资标的，可以充分利用公司闲置资金，进而进一步提高资金利用效率和收益。

● 维持盈利预测，维持“中性”评级。公司主业依旧承压，外延布局暂未释放业绩，我们预计 17-19 年营收分别为 11.18/12.2/13.26 亿元，EPS 分别为 0.10/0.16/0.23 元，对应 PE 分别为 105/66/46 倍。维持盈利预测，维持“中性”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,071	493	1,118	1,220	1,326
同比增长率(%)	-2.92	-0.12	4.40	9.20	8.60
净利润(百万元)	92	35	39	61	86
同比增长率(%)	-34.27	-40.45	-57.70	55.30	41.40
每股收益(元/股)	0.25	0.09	0.10	0.16	0.23
毛利率(%)	26.2	26.4	27.7	29.1	30.2
ROE(%)	5.4	2.0	2.5	3.7	5.0
市盈率	43		105	66	46

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,052	1,103	1,071	1,118	1,220	1,326
营业收入同比增长率 (yoy)	-14.77%	4.85%	-2.92%	4.40%	9.20%	8.60%
减: 营业成本	766	796	790	808	866	925
毛利率 (%)	27.17%	27.83%	26.21%	27.70%	29.10%	30.20%
减: 营业税金及附加	23	23	18	22	23	25
主营业务利润	263	284	262	288	331	376
主营业务利润率 (%)	24.97%	25.79%	24.50%	25.76%	27.13%	28.36%
减: 销售费用	53	60	68	63	71	78
减: 管理费用	106	113	92	116	127	139
减: 财务费用	4	4	4	-2	-3	-3
经营性利润	99	107	98	111	136	162
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.57%	8.15%	-8.06%	12.70%	22.52%	19.12%
经营性利润率 (%)	9.42%	9.71%	9.20%	9.93%	11.15%	12.22%
减: 资产减值损失	-48	-9	0	1	1	1
加: 投资收益及其他	45	35	8	-50	-50	-40
营业利润	192	151	107	60	86	120
加: 营业外净收入	3	32	23	19	25	22
利润总额	195	183	130	79	110	142
减: 所得税	39	42	38	40	50	56
净利润	156	141	92	39	61	86
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	156	141	92	39	61	86
净利润同比增长率 (yoy)	27.58%	-9.62%	-34.27%	-57.70%	55.30%	41.40%
全面摊薄总股本	376	376	376	376	376	376
每股收益 (元)	0.41	0.37	0.25	0.10	0.16	0.23
归属母公司所有者净利润率 (%)	14.79%	12.75%	8.63%	6.70%	-	-
ROE	11.63%	9.51%	5.41%	2.50%	3.70%	5.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。