



2017-08-30

公司点评报告

增持/首次

百联股份(600827)

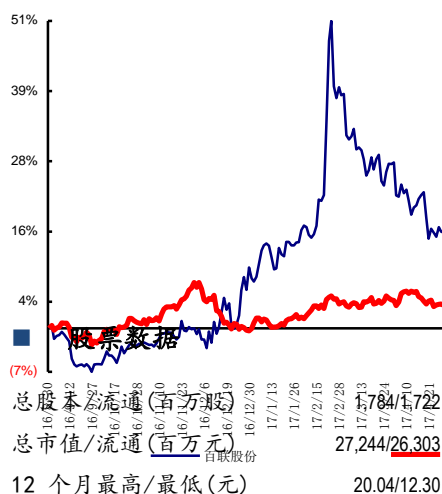
目标价: 18.80

昨收盘: 15.27

商业贸易 一般零售

业绩初现回暖, 全面转型有待时日

■ 走势比较



相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

助理研究员: 蔡小为

电话:

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 29号晚间, 公司发布2017年半年报, 实现营业收入246.4亿元, 同比下降1.98%; 归母净利润6.3亿元, 同比下降8.32%; 扣非后归母净利润6.0亿元, 同比下降9.16%。经营活动产生的现金流净额5.0亿元, 同比增长9553.20%。

Q2单季收入正增长, 净利同比减亏。报告期内, 公司营收/归母净利润/扣非后归母的增速-1.98%/-8.32%/-9.16%, 业绩未达我们的预期, 较上年同期增速变化+0.6pcts/+29.8pcts/-0.7pcts, 略有好转。单看二季度业绩, Q2收入增速回正(+2.4%), 比Q1增速高出7.9个百分点; Q2归母净利润减亏, 降幅4.7%比Q1高出6.5个百分点; 同样, Q2扣非后归母净利润降幅放缓1.1个百分点至-8.5%。单季度改善较为显著。

超市类收入增速受拖累, 租赁、人工费用双降。报告期内, 综合毛利率较上年同期小幅下降0.8个百分点至21.5%。分业态看, 各个业态毛利率均小幅增长, 唯有购物中心和奥特莱斯尽管营收增速单方面较为夺目(+16.04%/+4.93%), 但成本增速更快导致了两个业态的毛利率分别下滑6.28个百分点、0.45个百分点。超市类(超级市场、便利店、大型综合超市)贡献近60%的主业收入; 其中, 公司旗下子公司联华超市当期营收132.38亿元(占比公司当期超市类收入的92.6%), 同比下降6%, 大型综超/超市/便利店增速-3.67%/-3.60%/-5.71%, 公司作为联华的直接控股公司, 业绩受到了一定的影响。

费用端, 1-6月销售+管理费用率下降0.9个百分点至17.4%, 销售、管理费用率各自下降了0.8pcts/0.1pcts。销售费用的下降得益于人工、租赁两大费用以及水电费的节省; 管理费用中人工、租赁费用虽有所上升, 但与销售费用合并在一起看, 报告期内的人工、租赁两大费用合计分别节省了2896.8万元、1.2亿元。

各业态发展均衡, 加速转型升级。上半年, 公司门店变化情况大致概括为: 超市/购物中心/百货各增加2/1/1家, 便利店/大型综超/专业连锁各减少24/1/3家, 奥特莱斯数量无变化; 区域上, 公司削减25家华东地区门店, 4家华北地区门店, 进而在东北/华中/华南地区各净增加1/1/1家门店。总体上, 公司业态向着超市、购物中心、百货这类与新零售直接接轨的业态进行过渡转移, 并开始向二三线城市下沉。上半年各业态来看, 超市、大型综超、百货的毛利率均有所增长, 而购物中心成本端较高导致毛利率较上年同期有所下降

(-6.28pcts)，但当期毛利率仍较高(20.39%)。公司整体主营业务毛利率较高，除“奥特莱斯”和“专业连锁”以外，均值在20%左右，而公司选择性地发展购物中心、综合百货和超市业态本质上是向新零售业态过渡。公司在奥特莱斯方面已有突出表现，于2016年全国奥特莱评比中夺冠，发展已处于成熟阶段，因而当前尚无多余改造计划亦在情理之中。

上半年公司对10家百货、12家购物中心、5家奥特莱斯门店进行改造，扩大自有品牌，加强国际品牌的经销代理、合作；同时，公司通过大数据分析定位竞争力产品、调整网点布局，完善商品体系、百联通会员体系、线上平台的运营和门店的数字化。一系列举措将持续至下半年，继续加速门店升级，强化渠道。

盈利预测与评级。公司作为区域龙头，业态完善，多年经营辐射全国，国资背景下与阿里战略合作顺应新零售模式，积极改造升级已有业态，加速混改进程；总体盈利水平良好；拥有地理位置优越的物业等丰富资源。公司当前估值在超市板块内较低，我们看好公司长期价值，预计2017-2019EPS分别为0.47/0.62/0.92元，首次覆盖给予“增持”评级，目标价18.8元。

风险提示：渠道竞争加剧，费用持续增长

■ 盈利预测：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	47077.2	47679.6	49340.0	51423.3
(+/-%)	-4.3%	1.3%	3.5%	4.2%
净利润(百万元)	900.4	840.4	1097.9	1635.6
(+/-%)	-29.4%	-6.7%	30.6%	49.0%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.47	0.62	0.92
市盈率(PE)	30	32	25	17

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。