



2017年09月08日

## 增持(首次评级)

当前价: 9.03 元  
目标价: - 元

分析师: 王凤华

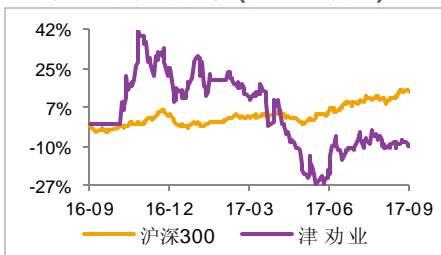
执业编号: S0300516060001

研究助理: 谢海音

电话: 010-64408703

邮箱: xiehaiyin@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	272.31	198.63	349.64	434.01
(+/-)	-50.50	-27.06	76.03	24.13
归母净利润	-98.77	-63.23	1.08	7.42
(+/-)	-2038.	35.98	-101.7	589.03
EPS(元)	-0.24	-0.15	0.00	0.02
P/E	-38.06	-59.45	3489.4	506.43

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 津劝业(600821.SH)

# 【联讯商贸公司点评】津劝业(600821):转型智慧商圈应对困境,推进资产重组深化混改

### 投资要点

#### ◇ 事件

2017年上半年,公司实现营业收入1.15亿元;同比减少26.52%,归母净利润为亏损0.80亿元,同比减少3,938.72%;营业成本0.91亿元,同比增加22.99%;销售费用451.40万元,同比增长8.25%;管理费用0.59亿元,同比增加23.84%。

#### ◇ 转型智慧商圈,整合业态品类

受天津地区经济下行影响,公司营业收入大幅减少。面对主营业务困境,公司通过社交网络宣传增加客户粘性,并积极向生活化、类购物中心转型。公司转型从优化区域布局、创新经营业态,发展智慧零售三个主要方面开展。当前消费升级趋势明显,线上商品流、资金流、信息流与线下物流、服务、体验的融合势在必行,转型智慧商圈,加强实体电商融合才能使得互联网为公司发展助力。加快信息化技术改造,提高智能化水平,将为公司更好地控制成本带来优势。整合现有业态和品类,拓展旅游、时尚客层,增加场景化与体验化因素,将进一步挖掘公司发展潜力。

#### ◇ 深化混合所有制改革,推进公司重大资产重组

公司作为天津国资委旗下唯一的商贸类上市公司,主业经营遭遇困境、国资持股比例较低、资产结构简单,具备国资改革的优质条件。国企改革为公司带来利好影响。为改善上市公司资产质量,公司在2017年上半年积极推动公司混合所有制改革,推进上市公司重大资产重组工作。混改工作主要涉及公司所属西南角店、文化公司、还有典当子公司。同时,公司转让天津红星美凯龙国际家居博览有限公司35%股权。公司将通过剥离资产、嫁接资产方式反哺百货主营,从而在坚持国有控股、坚持标的公司资产覆盖主营亏损级、坚持标的公司促进百货转型三个原则下实现对公司转型的推动。目前,各地国企改革加速,公司混改工作也将继续稳步推进,为公司发展带来新鲜活力。

#### ◇ 举牌资本持股比例增加,获资本市场看好

广州市润盈投资有限公司增持公司股票4.37万股,共持有2,094.51万股,持股比例5.03%,陕国投·荟金胜利3号定向投资集合资金信托计划在2017年上半年买入2,068.17万股,持股比例4.97%。广州市润盈投资有限公司与广州期货股份有限公司—陕西省国际信托股份有限公司—陕国投·荟金胜利3号定向投资集合资金信托计划为一致行动人关系。二者合计持股比例由原有的5%增加至10%。润盈投资的实际控制人赖淦锋同为上市公司天润数娱控股股东恒润华创的实际控制人。恒润华创主营物业经营与租赁。资本市场的看多为公司带来利好影响,公司有望受益于资本市场,借助国企改革的



机会实现重组。

#### ◇ 盈利预测与估值

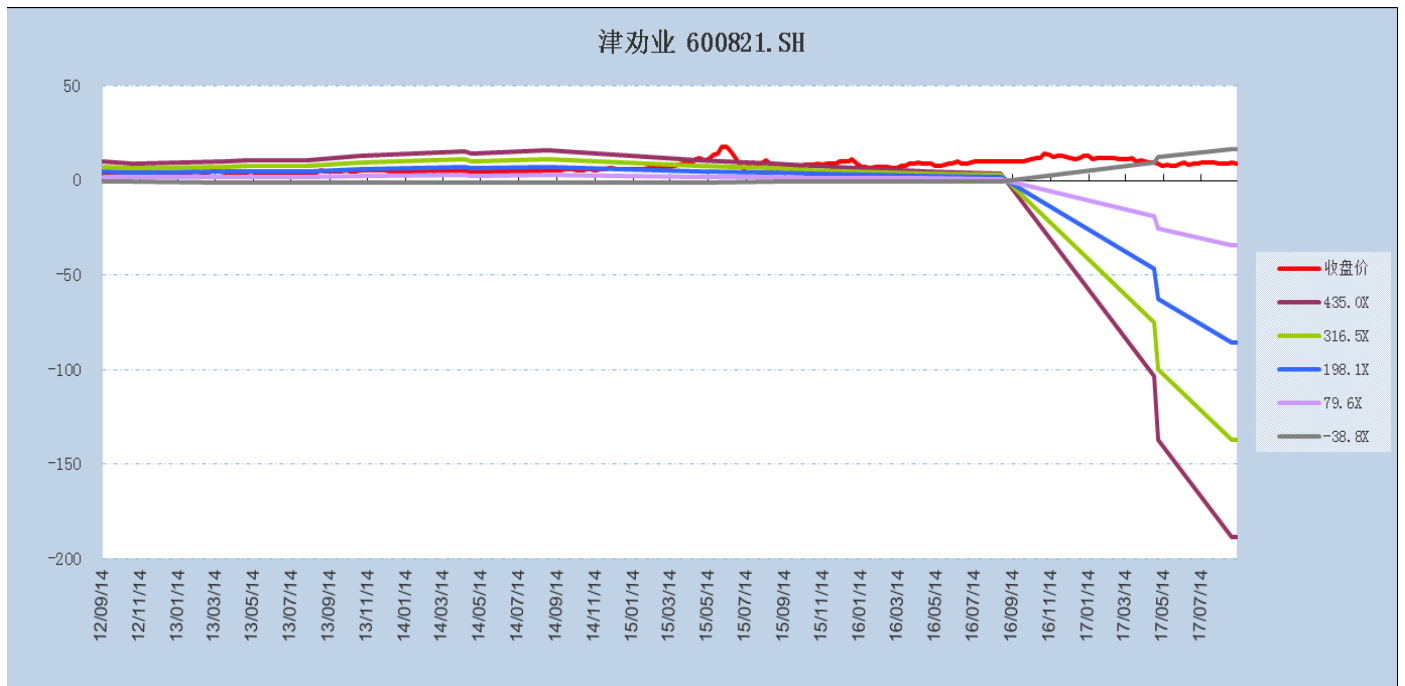
我们预计公司 2017-2019E 的营业收入分别为 1.99 亿元、3.50 亿元和 4.34 亿元，归母净利润分别为-0.63 亿元、0.01 亿元和 0.07 亿元，对应的 EPS 为-0.15 元、0.00 元和 0.02 元。未来，我们看好公司作为天津国资委旗下唯一的商贸类上市平台，具有较强国企改革与注入资产预期，首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

传统业务持续下滑风险、国企改革不及预期、持续亏损风险

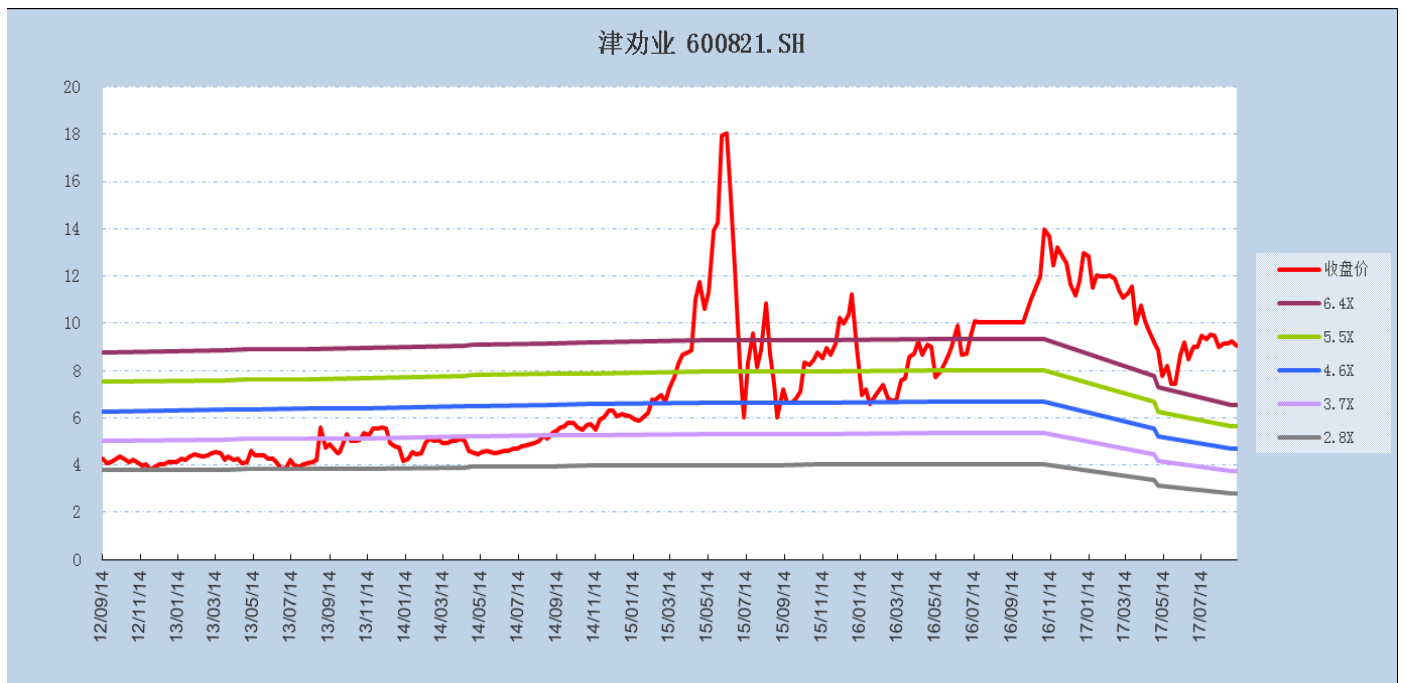


图表1: PE-Bands



资料来源:Wind、联讯证券

图表2: PB-Bands



资料来源:Wind、联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	174.00	71.42	128.85	101.52	经营活动现金流	-135.40	3.28	330.08	-20.67
货币资金	98.76	1.99	3.50	4.34	净利润	-155.82	-63.49	0.82	7.16
应收账款	0.12	0.39	0.50	0.61	折旧摊销	34.21	79.31	79.31	79.31
其他应收款	28.85	24.80	69.63	47.59	资产减值	4.01	0.00	0.00	0.00
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	51.45	34.48	28.42	22.83
存货	8.49	6.45	17.43	11.19	投资损失	-57.84	0.00	0.00	0.00
其他	11.69	11.69	11.69	11.69	营运资金变动	-70.95	-47.03	221.54	-129.98
非流动资产	1550.08	1470.77	1391.46	1312.15	其他经营现金	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	734.79	734.79	734.79	734.79	投资活动现金流	91.89	-54.51	0.26	0.26
固定资产	758.49	689.81	617.64	545.46	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.72	29.10	23.48	17.86	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	其他投资现金	0.00	0.26	0.26	0.26
资产总计	1724.08	1542.19	1520.31	1413.67	筹资活动现金流	84.43	-45.54	-328.84	21.26
流动负债	904.85	840.95	818.00	703.93	短期借款	0.00	-11.06	-300.41	44.09
短期借款	461.80	450.74	150.33	194.41	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	213.66	161.08	437.86	280.15	现金净增加额	40.92	-96.77	1.51	0.84
其他	229.39	229.13	229.81	229.37					
非流动负债	314.06	314.06	314.06	314.06	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	314.06	314.06	314.06	314.06	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	-50.50%	-27.06%	76.03%	24.13%
负债合计	1218.91	1155.01	1132.06	1017.99	营业利润增长率	-11939.12%	35.94%	-101.71%	777.07%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润增	-2038.54%	-35.98%	-101.70%	589.03%
归属母公司股东权益	504.92	386.92	388.00	395.42	获利能力				
负债和股东权益	1723.83	1541.93	1520.06	1413.41	毛利率	18.17%	16.67%	24.34%	26.93%
					净利率	-36.27%	-31.83%	0.31%	1.71%
					总资产净利率	-2.76%	-1.86%	1.96%	2.31%
					ROE	-19.56%	-16.34%	0.28%	1.88%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	偿债能力				
营业收入	272.31	198.63	349.64	434.01	资产负债率	70.70%	74.89%	74.46%	72.01%
营业成本	222.83	165.52	264.54	317.13	投资资本/总资产	67.00%	72.77%	54.12%	61.85%
营业税金及附加	9.42	3.32	4.55	7.25	流动比率	0.19	0.08	0.16	0.14
营业费用	12.17	7.16	5.59	7.81	速动比率	0.17	0.06	0.12	0.11
管理费用	128.61	51.64	45.45	69.44	营运能力				
财务费用	51.45	34.48	28.42	22.83	总资产周转率	0.16	0.13	0.23	0.31
资产减值损失	4.01	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	0.36	0.29	0.57	0.80
公允价值变动收益	-0.79	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	2338.87	506.38	694.87	713.47
投资净收益	57.84	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业利润	-99.11	-63.49	1.09	9.55	每股收益	-0.237	-0.152	0.003	0.018
其他非经营损益	0.35	0.35	0.35	0.35	每股经营现金	-0.33	0.01	0.79	-0.05
利润总额	-98.77	-63.14	1.44	9.90	每股净资产	1.21	0.93	0.93	0.95
所得税	0.00	0.09	0.36	2.47	估值比率				
净利润	-98.77	-63.23	1.08	7.42	P/E	-38.06	-59.45	3489.43	506.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	7.44	9.71	9.69	9.51
归属母公司净利润	-98.77	-63.23	1.08	7.42	EV/EBITDA	-328.94	88.73	38.42	37.83
EBITDA	-13.40	50.65	109.17	112.04					
EPS（元）	-0.24	-0.15	0.00	0.02					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)