

业绩符合预期，静待大股东股权转让结果

——中兴商业(000715.SZ) 2018 年年报点评

公司简报

◆公司 2018 年营收同比增长 3.77%，归母净利润同比增长 6.75%

3月21日晚，公司公布2018年年报：2018年实现营业收入25.51亿元，同比增长3.77%；实现归母净利润9029万元，同比增长6.75%，折合成全面摊薄EPS为0.32元；实现扣非归母净利润9485万元，同比增长3.35%，业绩符合预期。公司拟以每10股派发现金股利0.8元。

单季度拆分看，公司4Q2018实现营业收入6.46亿元，同比增长0.72%；实现归母净利润2849万元，同比减少11.61%。

◆新增超市丁香湖店，总店升级改造有序进行

报告期内公司新增超市丁香湖店，建筑面积2.6万平方米，为公司现有三家超市中面积最大，有望为公司提供新的利润增长点。

公司前期公告投资1.2亿自有资金进行太原街总店升级改造，改造期为2018年10月至2019年10月，改造项目旨在提升体验式业态比重，加强差异化与竞争力。截至报告期末该项目完成10%，改造有序推进

◆大股东拟转让公司 29%股份，静待新任实控人水落石出

公司控股股东中兴集团拟以公开征集受让方形式转让其持有的公司29%股份，中兴集团目前持有公司33.86%股份，本次转让如成功落地，公司实控人将发生变化。本次公开征集转让将与北方重工集团有限公司司法重整招募战略投资者联合进行，公司股份的意向受让方须同时作为战略投资者参与北方重工集团有限公司司法重整。

公司本次股权变化使我们前期对今年行业基调为国企改革的判断得以验证，但由于股权受让方未定，其对公司经营的具体影响尚需观察。

◆维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持对公司19-20年全面摊薄EPS分别为0.35/0.37元的预测，新增对21年预测0.39元，公司目前因大股东股权转让事宜，估值水平提高，但其对公司经营具体影响尚需股权受让方确定方能进一步判断，维持“增持”评级。

◆风险提示：居民消费需求未达预期，主要股东减持风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,459	2,551	2,656	2,773	2,903
营业收入增长率	0.70%	3.77%	4.08%	4.43%	4.68%
净利润(百万元)	85	90	98	103	108
净利润增长率	-4.62%	6.75%	8.77%	5.27%	4.80%
EPS(元)	0.30	0.32	0.35	0.37	0.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.64%	6.70%	6.90%	6.86%	6.80%
P/E	32	30	28	26	25
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年03月21日

增持(维持)

当前价：9.80元

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsecn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

010-58452047

wuliang16@ebsecn.com

市场数据

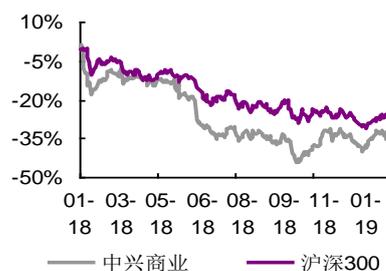
总股本(亿股)：2.79

总市值(亿元)：27.34

一年最低/最高(元)：5.05/10.44

近3月换手率：65.01%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	36.82	39.39	19.54
绝对	48.27	66.05	14.02

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，升级改造顺应商业新趋势——中兴商业(000715.SZ) 2018年三季报点评

.....2018-10-20

业绩符合预期，提升经营质量应对竞争压力——中兴商业(000715.SZ) 2018年半年报点评

.....2018-08-22

图表 1: 公司 4Q2018 毛利率较上年同期上升 1.88 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	营业成本 (万元)	营业成本 增速 (%)	毛利 (万元)	毛利 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (百分点)
3Q2016	52985.54	-13.46	42035.55	-14.31	10949.99	-10.02	20.67	0.79
4Q2016	63644.47	13.55	53119.19	20.15	10525.28	-11.07	16.54	-4.58
1Q2017	64569.42	-4.33	51416.76	-4.13	13152.67	-5.14	20.37	-0.17
2Q2017	58002.71	-3.37	47253.85	-1.60	10748.86	-10.44	18.53	-1.46
3Q2017	59139.69	11.61	46758.44	11.24	12381.25	13.07	20.94	0.27
4Q2017	64157.63	0.81	53156.62	0.07	11001.01	4.52	17.15	0.61
1Q2018	67903.54	5.16	54900.66	6.78	13002.88	-1.14	19.15	-1.22
2Q2018	59702.19	2.93	47789.91	1.13	11912.28	10.82	19.95	1.42
3Q2018	62918.32	6.39	51406.53	9.94	11511.79	-7.02	18.30	-2.64
4Q2018	64622.50	0.72	52325.85	-1.56	12296.66	11.78	19.03	1.88
TTM	255146.55	3.77	206422.94	3.95	48723.60	3.05	19.10	-0.13

资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 4Q2018 期间费用率较上年同期上升 3.13 个百分点

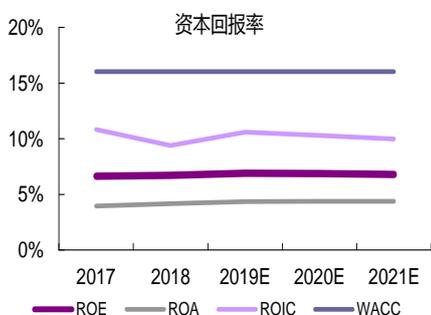
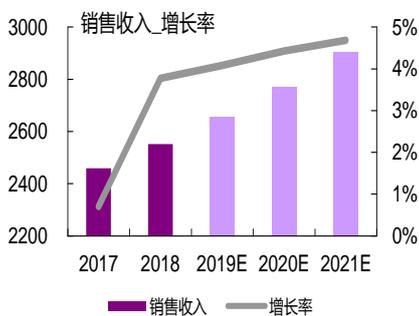
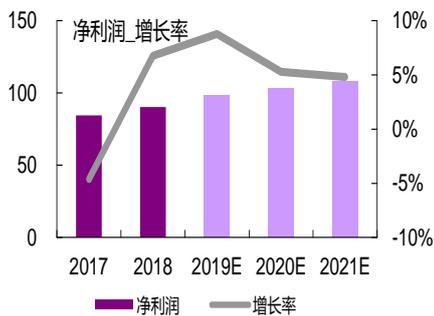
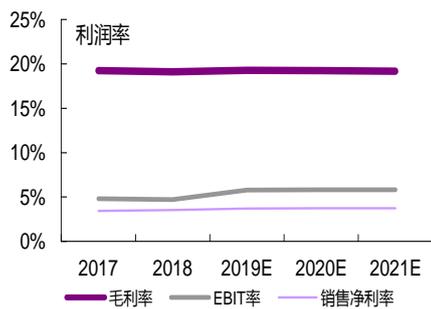
	期间费用 (万元)	期间费用率 (%)	销售费用 (万元)	销售费用率 (%)	管理费用 (万元)	管理费用率 (%)	财务费用 (万元)	财务费用率 (%)
3Q2016	9401.91	17.74	1112.92	2.10	7495.46	14.15	793.53	1.50
4Q2016	-763.42	-1.20	1468.30	2.31	-2240.82	-3.52	9.10	0.01
1Q2017	10350.25	16.03	1176.95	1.82	8688.33	13.46	484.97	0.75
2Q2017	7724.53	13.32	1178.54	2.03	7084.77	12.21	-538.78	-0.93
3Q2017	9419.27	15.93	1606.29	2.72	7698.86	13.02	114.12	0.19
4Q2017	5761.77	8.98	1257.96	1.96	4345.15	6.77	158.66	0.25
1Q2018	9848.18	14.50	1154.25	1.70	8309.50	12.24	384.43	0.57
2Q2018	8225.70	13.78	1187.11	1.99	7567.05	12.67	-528.46	-0.89
3Q2018	8058.78	12.81	1448.31	2.30	6820.31	10.84	-209.83	-0.33
4Q2018	7824.55	12.11	1573.66	2.44	5807.37	8.99	443.52	0.69
TTM	33957.21	13.31	5363.32	2.10	28504.23	11.17	89.66	0.04

资料来源: 公司公告

图表 3: 公司 4Q2018 归母净利润同比减少 11.61%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	净利率 (%)	扣非归母净利 润 (万元)	扣非归母净利 润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	扣非净利率 (%)
3Q2016	668.53	7.69	0.02	1.26	1565.22	-9.99	0.06	2.95
4Q2016	5742.59	49.94	0.21	9.02	3191.40	-12.69	0.11	5.01
1Q2017	1600.04	60.86	0.06	2.48	1597.38	-4.82	0.06	2.47
2Q2017	1845.48	26.29	0.07	3.18	2098.30	-1.74	0.08	3.62
3Q2017	1788.46	167.52	0.06	3.02	1903.59	21.62	0.07	3.22
4Q2017	3223.71	-43.86	0.12	5.02	3578.26	12.12	0.13	5.58
1Q2018	1706.54	6.66	0.06	2.51	1839.02	15.13	0.07	2.71
2Q2018	2280.47	23.57	0.08	3.82	2387.34	13.78	0.09	4.00
3Q2018	2192.21	22.58	0.08	3.48	2212.28	16.22	0.08	3.52
4Q2018	2849.49	-11.61	0.10	4.41	3046.14	-14.87	0.11	4.71
TTM	9028.71	6.75	0.32	3.54	9484.79	3.35	0.34	3.72

资料来源: 公司公告



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,459	2,551	2,656	2,773	2,903
营业成本	1,986	2,064	2,143	2,240	2,346
折旧和摊销	0	0	7	10	13
营业税费	24	28	24	25	26
销售费用	52	54	50	53	54
管理费用	55	56	276	294	308
财务费用	2	1	17	18	18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	4	4	4
营业利润	118	125	140	148	155
利润总额	115	121	140	148	155
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	90	98	103	108

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,145	2,170	2,249	2,364	2,481
流动资产	945	1,017	1,098	1,123	1,152
货币资金	839	787	862	882	908
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1	1	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	6	13	9	10	10
存货	48	52	61	64	67
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	1	1
固定资产	781	756	838	922	1,006
无形资产	223	215	210	204	199
总负债	872	823	826	858	887
无息负债	872	823	826	858	887
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	1,273	1,347	1,423	1,506	1,594
股本	279	279	279	279	279
公积金	456	465	465	465	465
未分配利润	540	599	675	759	846
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	106	106	172	155	161
净利润	85	90	98	103	108
折旧摊销	0	0	7	10	13
净营运资金增加	-8	172	25	-4	1
其他	29	-156	42	46	39
投资活动产生现金流	-122	-137	-58	-96	-96
净资本支出	145	21	100	100	100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-267	-157	-158	-196	-196
融资活动现金流	-20	-22	-39	-37	-39
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-15	0	0	0	0
无息负债变化	-26	-49	3	31	29
净现金流	-36	-53	74	21	25

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	0.70%	3.77%	4.08%	4.43%	4.68%
净利润增长率	-4.62%	6.75%	8.77%	5.27%	4.80%
EBITDA 增长率	-20.07%	1.68%	-54.06%	7.01%	6.21%
EBIT 增长率	-25.28%	1.49%	-56.03%	5.43%	4.71%
估值指标					
PE	32	30	28	26	25
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	7	7	15	14	13
EV/EBIT	7	7	15	14	14
EV/NOPLAT	26	26	22	21	20
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	19.23%	19.10%	19.29%	19.23%	19.18%
EBITDA 率	7.05%	6.91%	6.03%	6.18%	6.27%
EBIT 率	4.80%	4.70%	5.77%	5.82%	5.83%
税前净利润率	4.67%	4.75%	5.28%	5.33%	5.33%
税后净利润率 (归属母公司)	3.44%	3.54%	3.70%	3.73%	3.73%
ROA	3.94%	4.16%	4.37%	4.37%	4.37%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.64%	6.70%	6.90%	6.86%	6.80%
经营性 ROIC	10.83%	9.39%	10.60%	10.30%	9.98%
偿债能力					
流动比率	1.51	1.71	1.83	1.78	1.75
速动比率	1.44	1.62	1.73	1.68	1.65
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.32	0.35	0.37	0.39
每股红利	0.08	0.08	0.07	0.07	0.08
每股经营现金流	0.38	0.38	0.61	0.55	0.58
每股自由现金流(FCFF)	0.02	-0.17	-0.01	0.10	0.11
每股净资产	4.56	4.83	5.10	5.40	5.71
每股销售收入	8.81	9.14	9.52	9.94	10.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不，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。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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，本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且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼