

大股东与永辉签署合作备忘录，盈利能力有望改善

——中百集团(000759.SZ)关于武汉国资与永辉超市签署合作备忘录公告点评

公司简报

◆公司第一大股东武汉国资与永辉超市签署《合作备忘录》

公司公告称，公司第一大股东武汉国资与永辉超市(601933.SH)应国家发改委要求，就公司实控人、公司治理、经营管理以及未来发展方向等方面达成了全方位共识，并签订了《合作备忘录》。

◆承诺推动公司经营管理改革，改善盈利能力

双方在合作备忘录中承诺将进一步推进公司管理层市场化改革，未来公司董事长将由武汉国资提名，总理由永辉超市提名，经由公司董事会聘任产生。未来公司经营团队的人员遴选与薪酬待遇将进一步市场化，同时支持公司通过回购进行员工股权激励。

双方将在确保不影响公司市场化主体地位以及独立性的前提下，推动公司业务流程优化，促使公司经营管理的各方面加强与永辉超市的合作与协同发展。力争三年内将公司主营业务净利率提升至2.5%(公司1-3Q2019净利率为0.36%)。

◆永辉取消部分要约收购计划，不谋求公司实控权

2019年4月12日，永辉超市公告称出于看好公司未来发展前景，促进双方战略合作和业务协同等目的，向公司发出部分要约收购计划，拟收购公司不超过10.14%股权。本次合作备忘录中，永辉超市决定取消对上述部分要约收购计划，维持公司现有实控人不变。目前永辉超市共持有公司29.86%股份，其中永辉直接持股5%，通过子公司重庆永辉超市有限公司持股15.02%，通过子公司永辉物流有限公司持股9.84%。

◆永辉管理经验输出与业务协同有望改善公司盈利能力

永辉以其业内领先的经营管理能力协助改善公司主业，有望提升公司盈利能力。考虑到双方业务协同的效果以及可能的新管理层对公司的影响尚需时日显现，我们维持对公司19-21年全面摊薄EPS分别为0.08/0.08/0.09元的预测，维持“增持”评级。

◆风险提示：

与永辉合作效果不达预期，门店升级改造效果未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15,206	15,208	15,499	15,963	16,534
营业收入增长率	-1.04%	0.02%	1.91%	3.00%	3.57%
净利润(百万元)	68	431	54	57	60
净利润增长率	946.18%	537.06%	-87.41%	5.63%	4.79%
EPS(元)	0.10	0.63	0.08	0.08	0.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.26%	12.72%	1.59%	1.66%	1.71%
P/E	68	11	85	81	77
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年12月16日

增持(维持)

当前价：6.78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

市场数据

总股本(亿股)：6.81

总市值(亿元)：46.17

一年最低/最高(元)：5.16/8.88

近3月换手率：16.21%

股价表现(一年)



收益表现

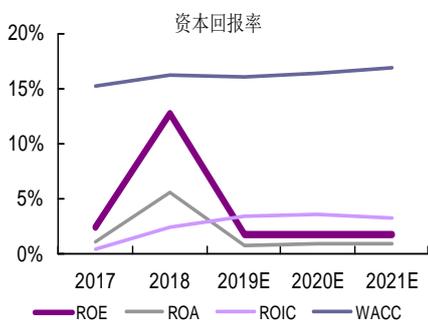
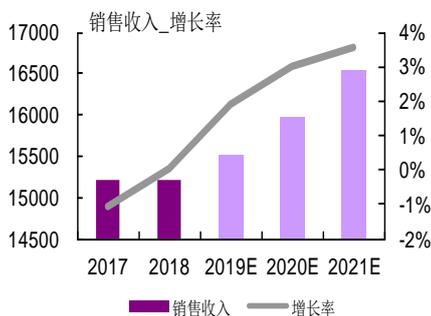
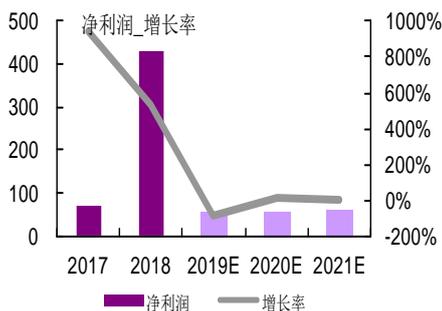
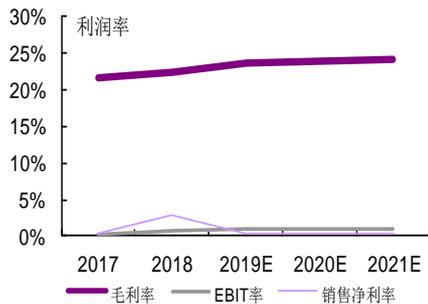
%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.03	-9.01	-3.89
绝对	9.88	-8.63	22.06

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，门店调改持续推进——中百集团(000759.SZ)2019年中报点评
.....2019-08-28

业绩符合预期，门店升级有序推进——中百集团(000759.SZ)2019年一季报点评
.....2019-05-03



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	15,206	15,208	15,499	15,963	16,534
营业成本	11,894	11,788	11,834	12,127	12,527
折旧和摊销	376	367	383	403	423
营业税费	88	76	77	80	83
销售费用	376	367	2,925	3,082	3,248
管理费用	501	468	493	507	526
财务费用	42	12	51	44	23
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	259	-7	0	0	0
营业利润	261	689	118	122	126
利润总额	147	630	80	84	88
少数股东损益	8	6	6	6	6
归属母公司净利润	68	431	54	57	60

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	7,755	8,004	8,174	8,192	8,220
流动资产	2,938	3,147	3,432	3,530	3,657
货币资金	1,099	1,278	1,550	1,596	1,653
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	85	80	82	84	87
应收票据	0	1	1	1	1
其他应收款	93	62	63	65	67
存货	1,197	1,344	1,349	1,383	1,429
可供出售投资	53	56	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	203	263	263	263	263
固定资产	3,559	3,433	3,328	3,213	3,084
无形资产	409	388	373	358	343
总负债	4,509	4,377	4,520	4,488	4,462
无息负债	3,829	4,093	4,136	4,243	4,382
有息负债	680	283	384	245	81
股东权益	3,246	3,627	3,653	3,705	3,758
股本	681	681	681	681	681
公积金	1,452	1,484	1,484	1,484	1,484
未分配利润	865	1,223	1,244	1,289	1,336
少数股东权益	248	239	245	251	257

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	172	591	500	538	551
净利润	68	431	54	57	60
折旧摊销	376	367	383	403	423
净营运资金增加	203	-233	2	-4	-6
其他	-475	26	61	82	74
投资活动产生现金流	434	147	-247	-300	-300
净资本支出	-223	-263	300	300	300
长期投资变化	203	263	0	0	0
其他资产变化	453	148	-547	-600	-600
融资活动现金流	-801	-566	18	-191	-194
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-829	-397	101	-140	-164
无息负债变化	-737	264	43	107	139
净现金流	-196	173	272	46	57

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	-1.04%	0.02%	1.91%	3.00%	3.57%
净利润增长率	946.18%	537.06%	-87.41%	5.63%	4.79%
EBITDA 增长率	70.20%	24.35%	-80.74%	2.95%	0.43%
EBIT 增长率	-110.65%	528.79%	-93.23%	-1.79%	-10.53%
估值指标					
PE	68	11	85	81	77
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	2	2	9	9	9
EV/EBIT	3	2	31	30	33
EV/NOPLAT	574	61	41	40	44
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	21.78%	22.49%	23.64%	24.03%	24.23%
EBITDA 率	2.60%	3.24%	3.57%	3.57%	3.46%
EBIT 率	0.13%	0.82%	1.09%	1.04%	0.90%
税前净利润率	0.97%	4.15%	0.52%	0.53%	0.53%
税后净利润率 (归属母公司)	0.44%	2.83%	0.35%	0.36%	0.36%
ROA	0.98%	5.46%	0.74%	0.77%	0.80%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.26%	12.72%	1.59%	1.66%	1.71%
经营性 ROIC	0.25%	2.29%	3.41%	3.43%	3.17%
偿债能力					
流动比率	0.65	0.72	0.76	0.79	0.83
速动比率	0.39	0.41	0.46	0.48	0.50
归属母公司权益/有息债务	4.41	11.95	8.87	14.13	43.41
有形资产/有息债务	10.20	25.20	19.01	29.93	90.97
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.10	0.63	0.08	0.08	0.09
每股红利	0.06	0.05	0.02	0.02	0.02
每股经营现金流	0.25	0.87	0.73	0.79	0.81
每股自由现金流(FCFF)	0.61	1.40	0.31	0.34	0.35
每股净资产	4.40	4.98	5.00	5.07	5.14
每股销售收入	22.33	22.33	22.76	23.44	24.28

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会与，不与，也将不会与本报告中的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见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