



合肥百货(000417.SZ)业绩点评

转型升级业绩回暖，布局跨境电商值得期待

2016年10月30日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：8.75 元
目标价：9.8 元

商贸零售行业研究组

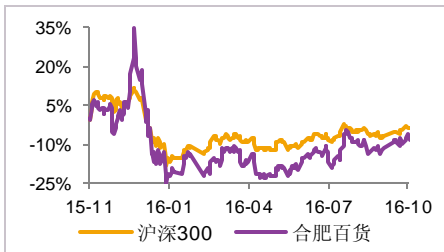
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：010-64408937
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

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	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	9764	10008	10409	11137
(+/-)	-2.1%	2.5%	4.0%	7.0%
归母净利润	262.3	276.0	295.9	330.7
(+/-)	-29%	5.2%	7.2%	11.8%
EPS(元)	0.34	0.35	0.38	0.42
P/E	25.74	25.00	23.03	20.83

资料来源：联讯证券研究院

事件

2016年10月25日，公司发布三季度业绩报告，前三季度归属于母公司所有者的净利润为2.31亿元，较上年同期增6.01%；营业收入为73.57亿元，较上年同期增1.13%；基本每股收益为0.2958元，较上年同期增6.02%。其中，第三季度归属于母公司所有者的净利润为4641.41万元，较上年同期增10.31%；营业收入为21.79亿元，较上年同期增5.58%；基本每股收益为0.0595元，较上年同期增10.39%。

毛利率回升，期间费用管控仍待加强

公司前三季度销售毛利率为19.91%，同比增加1.17个百分点；期间费用率为12.89%，同比增加0.52个百分点；净利率为3.14%，同比增加0.14个百分点。业绩增长符合预期，回暖迹象明显。

主业承压，积极转型效果凸显

由于近年来零售业景气度下滑及电商冲击，公司主业承压，一直积极探索转型之路。百货业占公司营业收入的比例为67.31%，是公司最主要的收入来源。公司强基固本，持续专注于提升百货业务的核心竞争力，并且持续推进购物中心化进程，着重突出家庭消费、社区便民、体验式消费等概念。超市业态占营业收入的比例为28.1%。公司的超市业态主要通过推进“三自”（自采、自营、自有品牌）商品开发，增资合家康公司强化生鲜自营、基地直采和配送能力，同时积极拓展生鲜配送业务。农产品交易市场（营收占比1.86%）方面，公司推进建设周谷堆（大兴）新市场及宿州百大物流园特色街区，有望成为新的利润增长点。

布局跨境电商及消费金融

报告期内公司出资参股安徽空港百大启明星跨境电商有限公司，持股45%，同时跨境线下体验店开业运营；增资合肥城市通卡股份有限公司，合计持股10.77%；2015年参股设立的安徽华融消费金融公司已正式营业，持股23%；2014年投资设立合肥市兴泰小额贷款有限公司，持股20%。截止目前，公司电商APP“百大易购”已完成上线，百大E卡支付也处于推广应用阶段。在行业景气度下滑的趋势下，新业务的拓展不仅能有效抵御整体风险，更会全面提升公司竞争力及利润。

国企改革及举牌风再起，有望迎来新一轮行情

公司背后实际控制人为合肥市国有资产监督管理委员会，累计持股38%。随着国企改革进程的推进，公司有望持续从中受益。另报告期内险资前海人寿累计持股占比6.72%，随着近期“举牌风”的再兴起，公司有望迎来新一



轮行情。

◇ 盈利预测与估值

我们预测公司 2016-2018E 的归母净利润分别为 349.93 百万元、374.20 百万元和 413.32 百万元；对应的 EPS 分别为 0.35 元/股、0.38 元/股和 0.42 元/股；以 10 月 28 日最新收盘价来看，目前股价对应 2016-2018E 的 PE 分别为 25.00 倍、23.03倍、20.83 倍。另公司未来发展规划明确，建议持续重点关注，首次覆盖，给予公司目标价：9.80 元。

◇ 风险提示

行业景气度持续下滑风险、市场竞争风险、新业务不及预期风险

实习生张胜对本报告亦有贡献！



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4456.22	5947.16	6775.61	7730.33	经营活动现金流	292.36	535.02	658.07	717.3
现金	2238.78	3158.92	3610.98	4210.42	净利润	332.52	349.93	374.20	413.32
应收账款	46.69	56.21	68.24	77.79	折旧摊销	201.96	258.61	276.09	312.92
其它应收款	167.1	171.69	174.7	179.48	财务费用	-28.39	-60.55	-82.56	-99.9
预付账款	219.09	231.29	234.63	245.17	投资损失	-10.46	-12.87	-97.78	-70.08
存货	1022.1	1521.39	1860.09	2160.31	营运资金变动	0	0	0	0
其他	762.46	807.66	826.97	857.16	其它	-203.27	-0.1	188.13	161.05
非流动资产	3838.7	4203.49	4920.08	5391.22	投资活动现金流	-819.5	369.07	-190.03	-38.86
长期投资	12.33	163.6	187.06	193.33	资本支出	0	0	0	0
固定资产	1326.91	1415.51	1574.49	1733.47	长期投资	12.33	16.6	18.76	13.33
无形资产	994.29	1081.88	1369.47	1657.06	其他	807.17	-385.67	171.27	25.53
其他	1505.17	1542.5	1789.06	1807.36	筹资活动现金流	-104.55	16.05	-15.98	-79
资产总计	8294.92	10150.65	11695.69	13121.55	短期借款	0	27	43	13
流动负债	4163.15	4399.68	4780.23	5256.68	长期借款	84.22	225.53	237.35	301.67
短期借款	0	27	43	53	其他	-188.77	-236.48	-296.33	-393.67
应付账款	826.53	1017.32	1375.24	1778.66	现金净增加额	-631.69	920.14	452.06	599.44
其他	3336.62	3355.36	3361.99	3425.02					
非流动负债	240.01	397.08	446.98	503.34	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	84.22	225.53	257.35	301.67	成长能力				
其他	155.79	171.55	189.63	201.67	营业收入	-2.08%	2.50%	3.90%	7.11%
负债合计	4403.16	4796.76	5227.21	5760.02	营业利润	-23.76%	4.43%	7.85%	7.94%
少数股东权益	514.43	571.02	1102.06	1355.54	归属母公司净利润	-28.82%	5.20%	7.21%	11.75%
归属母公司股东权益	3377.34	4782.88	5366.43	6006	获利能力				
股东权益	3891.77	5353.9	6468.49	7361.54	毛利率	19.87%	19.46%	19.45%	21.01%
					净利率	3.41%	3.50%	3.60%	3.71%
					ROE	7.77%	5.77%	5.51%	5.51%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E					
营业收入	9764.77	10008.89	10398.88	11137.9	偿债能力				
营业成本	7824.72	8060.68	8376.05	8797.31	资产负债率	53.08%	47.26%	44.69%	43.90%
营业税金及附加	233.8	239.56	245.45	291.49	产权比率	1.13	0.9	0.81	0.78
营业费用	385.5	394.99	414.91	484.33	流动比率	1.07	1.35	1.42	1.47
管理费用	885.75	907.55	952.88	1152.77	速动比率	0.82	1.01	1.03	1.06
财务费用	-28.39	-60.55	-82.56	-99.9	营运能力				
资产减值损失	24.42	16.32	13.33	11.2	总资产周转率	1.2	1.09	0.95	0.9
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	219.88	194.54	167.18	152.57
投资净收益	10.46	19.01	27.41	45.69	应付帐款周转率	9.72	10.86	8.69	7.06
营业利润	449.43	469.36	506.22	546.39	每股指标(元)				
营业外收入	37.14	40.49	44.94	49.8	每股收益	0.34	0.35	0.38	0.42
营业外支出	2.33	3.42	5.21	5.11	每股经营现金	0.37	0.69	0.84	0.92
利润总额	484.24	506.43	545.96	591.09	每股净资产	4.33	6.86	8.29	9.44
所得税	151.72	156.5	171.76	177.77	估值比率				
净利润	332.52	349.93	374.2	413.32	P/E	25.74	25.00	23.03	20.83
少数股东损益	70.18	73.95	78.32	82.67	P/B	2.02	1.28	1.06	0.93
归属母公司净利润	262.34	275.98	295.88	330.65					
EPS (元)	0.34	0.35	0.38	0.42					

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 19 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
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@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