

# 徐家汇(002561)

公司研究/简评报告

# 经营稳健，加速推进全渠道融合

简评报告/商贸零售行业

2017年03月30日

## 一、事件概述

公司发布2016年年报，全年实现营业收入21.01亿元，同比增长5.26%；归母净利润2.41亿元，同比下降4.61%；每股收益0.58元。拟每10股派发现金红利3.60元（含税），共计派发1.50亿元。

## 二、分析与判断

### ➤ 经营稳健，持续优化购物体验

公司积极推动旗下各商场的品牌调整和精准营销，持续优化顾客的购物体验，业绩保持在较为稳定的水平。2016年汇金南站店以城市奥莱模式正式运营，销售情况良好。未来各门店有望进一步完善商品结构、提升购物环境、加强营销力度，以增强聚客能力，促进业绩增长。此外，围绕自营品牌及供应链一体化的战略，公司取得了TONY WEAR商标许可使用权，我们认为公司将来有望深入发展自主品牌，推进深度联营。

### ➤ 布局新零售，积极推动渠道融合

公司主导开发的E-MEC系统已完成了供应商促销、电子退货等模块的开发、测试和上线，目前已在汇金百货徐汇店、虹桥店应用，实现了同一SKU码在不同门店之间的唯一性。同时，与E-MEC系统联通的“汇金”APP已于2016年7月正式上线，实现了电商购物模式，并支持顾客扫码购物、网订店取等线上线下融合的多种购物场景，形成“商品、库存、促销、会员、支付及结算”一体化的销售模式。我们认为公司未来将继续完善E-MEC系统功能，并逐步推行到其他门店，加速推进线上线下协同发展，构建基于全渠道的新零售模式。

### ➤ 现金流稳定，高分红有望延续

公司现金流稳定，自上市以来一直保持高分红，近5年每年现金分红占归母净利润的比率均在60%左右，近12个月股息率排名位于行业前列，未来对股东的高回报有望延续。此外，公司最终控制方为徐汇区国资委，伴随上海国企改革逐步深化，公司发展前景值得期待。

## 三、盈利预测与投资建议

公司经营稳健，持续推进线上线下融合，未来有望加大力度拓展基于全渠道的新零售模式。预计2017-2019年EPS为0.64/0.69/0.75元，对应PE为26/24/22倍，维持“强烈推荐”评级。

## 四、风险提示

宏观经济下行导致消费低迷，全渠道建设进展不达预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,101	2,243	2,385	2,551
增长率（%）	5.3%	6.8%	6.3%	7.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	241	264	287	313
增长率（%）	-4.6%	9.5%	8.5%	9.2%
每股收益（元）	0.58	0.64	0.69	0.75
PE（现价）	28.9	26.4	24.3	22.3
PB	3.4	3.0	2.7	2.4

## 强烈推荐

维持评级

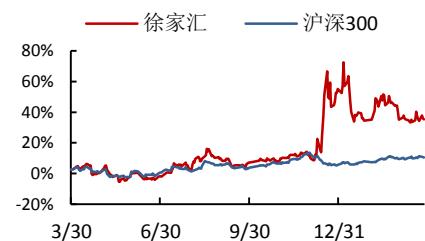
## 合理估值：

22.3 – 25.2元

## 交易数据 (2017-03-29)

收盘价（元）	16.78
近12个月最高/最低	21.40/11.55
总股本（百万股）	415.76
流通股本（百万股）	396.35
流通股比例%	95.33%
总市值（亿元）	69.77
流通市值（亿元）	66.51

## 该股与沪深300走势比较



## 分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

## 研究助理：赵令伊

一般执业编号：S0100115070039

电话：010-85127661

邮箱：zhaolingyi@mszq.com

## 研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

## 相关研究

- 《徐家汇(002561)调研报告：主业经营稳健，持续深化全渠道布局》20161219

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	2,101	2,243	2,385	2,551
营业成本	1,486	1,596	1,697	1,815
营业税金及附加	36	36	39	42
销售费用	94	100	106	114
管理费用	190	206	218	233
<b>EBIT</b>	295	305	324	347
财务费用	(3)	(31)	(43)	(57)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	28	28	29	28
<b>营业利润</b>	325	364	395	432
营业外收支	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	334	372	403	440
所得税	81	91	99	108
<b>净利润</b>	252	281	304	332
<b>归属于母公司净利润</b>	241	264	287	313
<b>EBITDA</b>	344	349	366	387
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	882	1230	1631	2061
应收账款及票据	27	24	26	27
预付款项	4	5	5	6
存货	23	27	29	31
其他流动资产	603	603	603	603
<b>流动资产合计</b>	1543	1896	2300	2734
长期股权投资	12	18	24	30
固定资产	566	542	516	491
无形资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	1025	951	877	806
<b>资产合计</b>	2567	2847	3177	3540
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	280	273	288	308
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	417	416	442	473
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	62	62	62	62
<b>非流动负债合计</b>	62	62	62	62
<b>负债合计</b>	479	478	504	535
股本	416	416	416	416
少数股东权益	28	44	62	81
<b>股东权益合计</b>	2088	2369	2673	3006
<b>负债和股东权益合计</b>	2567	2847	3177	3540

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.3%	6.8%	6.3%	7.0%
EBIT 增长率	-5.3%	3.4%	6.2%	7.1%
净利润增长率	-4.6%	9.5%	8.5%	9.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.3%	28.8%	28.8%	28.9%
净利润率	11.5%	11.8%	12.0%	12.3%
总资产收益率 ROA	9.4%	9.3%	9.0%	8.8%
净资产收益率 ROE	11.7%	11.4%	11.0%	10.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.7	4.6	5.2	5.8
速动比率	3.6	4.5	5.1	5.7
现金比率	2.1	3.0	3.7	4.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.0	3.9	3.9	3.9
存货周转天数	6.1	6.3	6.2	6.2
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.6	0.7	0.8
每股净资产	5.0	5.6	6.3	7.0
每股经营现金流	0.8	0.7	0.8	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	28.9	26.4	24.3	22.3
PB	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	17.7	16.5	14.6	12.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	252	281	304	332
折旧和摊销	49	44	43	41
营运资金变动	52	(6)	23	26
<b>经营活动现金流</b>	324	282	333	363
资本开支	9	(44)	(45)	(45)
投资	0	(6)	(6)	(6)
<b>投资活动现金流</b>	13	66	67	67
股权募资	2	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(158)	0	0	0
<b>现金净流量</b>	179	348	400	430

## 分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

赵令伊，商贸零售、纺织服装组组长。英国帝国理工学院风险管理与金融工程学硕士，伦敦国王学院工程与商业管理学学士，2015年加入民生证券。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，主要负责商贸零售、纺织服装领域研究。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考慮本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。