



2017年04月05日

## 买入(首次评级)

当前价: 8.81元

商贸零售行业组

分析师: 王风华

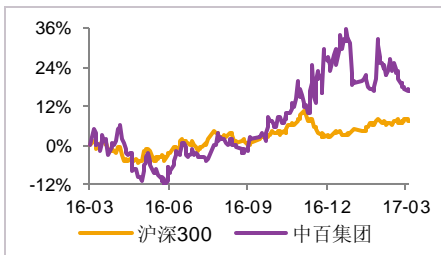
执业编号: S0300516060001

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	15366	17824	19072	20217
(+/-)	-6.31	16.00	7.00%	6.00%
净利润	8.88	79.11	148.12	203.60
(+/-)	165.03	791.14	87.24	37.45
EPS(元)	0.01	0.08	0.16	0.22
P/F	887.88	99.63	53.21	38.71

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 中百集团(000759.SZ) 年报点评

# 【联讯商贸公司点评】中百集团: 加盟罗森、生鲜业务提档升级

### 投资要点

#### ◇ 事件

公司发布 2016 年年度报告: 全年共实现营收 153.66 亿元, 同比下滑 6.31%; 实现归母净利润 646.60 万元, 折合 EPS 为 0.01 元, 同比上升 15.25%; ; 扣非后归母净利润为-2.33 亿元, 同比下降 520.31%。其中, 公司第四季度共实现营业收入 37.30 亿元; 归母净利润为 1.81 亿元; 扣非后归母净利润为-0.47 亿元。

#### ◇ 毛利率 18.79%, 期间费用率 12.68%

2016 年公司毛利率为 21.03%, 较上年同期增加 0.21PCT。2016 年全年期间费用率为 22.03%, 较上年同期增加 1.83PCT。其中, 销售费用率 18.20%, 较上年同期增加 2.09PCT; 管理费用率 3.35%, 较上年同期减少 0.22PCT; 财务费用率 0.48%, 较上年同期减少 0.03PCT。

分业态来看, 公司百货业态的盈利占比为 6.90%, 毛利率为 21.27%, 较上年同期降低 6.98PCT。超市业态的占比为 92.15%, 毛利率为 25.26%, 较上年同期降低 9.16PCT。房地产业态的占比为 0.33%, 毛利率为 6.66%, 较上年同期降低 48.65PCT。可以看出, 公司的主要业务的毛利率均有下滑, 但仍略高于行业的一般水平。

#### ◇ 加盟罗森, 推进便利店业态发展

公司在 2016 年成为罗森公司特许区域加盟商, 通过内建团队, 外学罗森商品配置、营销方式、门店运营等标准模型, 发展中百罗森便利店 50 家, 为高效抢占武汉便利店市场“制高点”奠定了基础。

走相似路线的还有耳熟能详的 7-eleven。在我国宏观消费增速持续下行, 电商火爆抢占大量市场份额的背景下, 实体企业普遍业绩不佳。但是便利店的生意却没有受到太大的影响, 仍维持着可观的利润。7-eleven 的创始人铃木敏文认为, “大超市、电商都不是便利店的敌人。”这是因为便利店为消费者提供了电商与便利店所达不到的便利。便利店是一种用以满足顾客应急性、便利性需求的零售业态。换言之, 无论宏观经济如何萧条, 人类的应急需求不该变, 便利店的收入便不会受到影响。公司加盟罗森便利店, 可有效地抵御了宏观经济下行的风险, 未来有望获得平稳且丰厚的业绩。

#### ◇ 生鲜提档升级, 全面提升竞争能力

公司引入永辉生鲜团队导入永辉生鲜经营模式, 通过优化经营布局, 导入生鲜营运新标准, 全面提升生鲜竞争力和盈利能力。生鲜类别销售同口径增长 29.18%, 毛利增长 30.55%。此外, 公司改造中百仓储应城店、大成路店, 成功开业通城店, 通过扩充生鲜经营, 卖场改造提档升级, 门店核心竞争力显著增强。另公司创建中百超市邻里生鲜店, 已完成改造滨江苑等 20 家绿



标店，提升了社区便民超市生鲜经营质量。

2016 年，生鲜市场飞速发展，成为各个电商巨头布局的重要业务之一。公司因超市网店众多，且在分布较广阔，被永辉超市入股，全力发展生鲜业务。永辉超市有 5%的股权被江苏京东邦能投资管理有限公司持有。江苏京东邦能投资管理有限公司的股东之一是刘强东，是京东的关联企业。公司在与永辉超市的合作中，京东也将会成为公司的利益相关方为公司的生鲜业务发展提供支持。永辉是线下的龙头，京东是线上的龙头。得到线上线下的龙头支撑，公司将会从中得益。此外，生鲜业务本身具有较高的毛利率，未来，随着生鲜业务布局逐步完善，公司的竞争力将会显现，毛利率也将大幅提高。

#### ✧ 盈利预测与估值

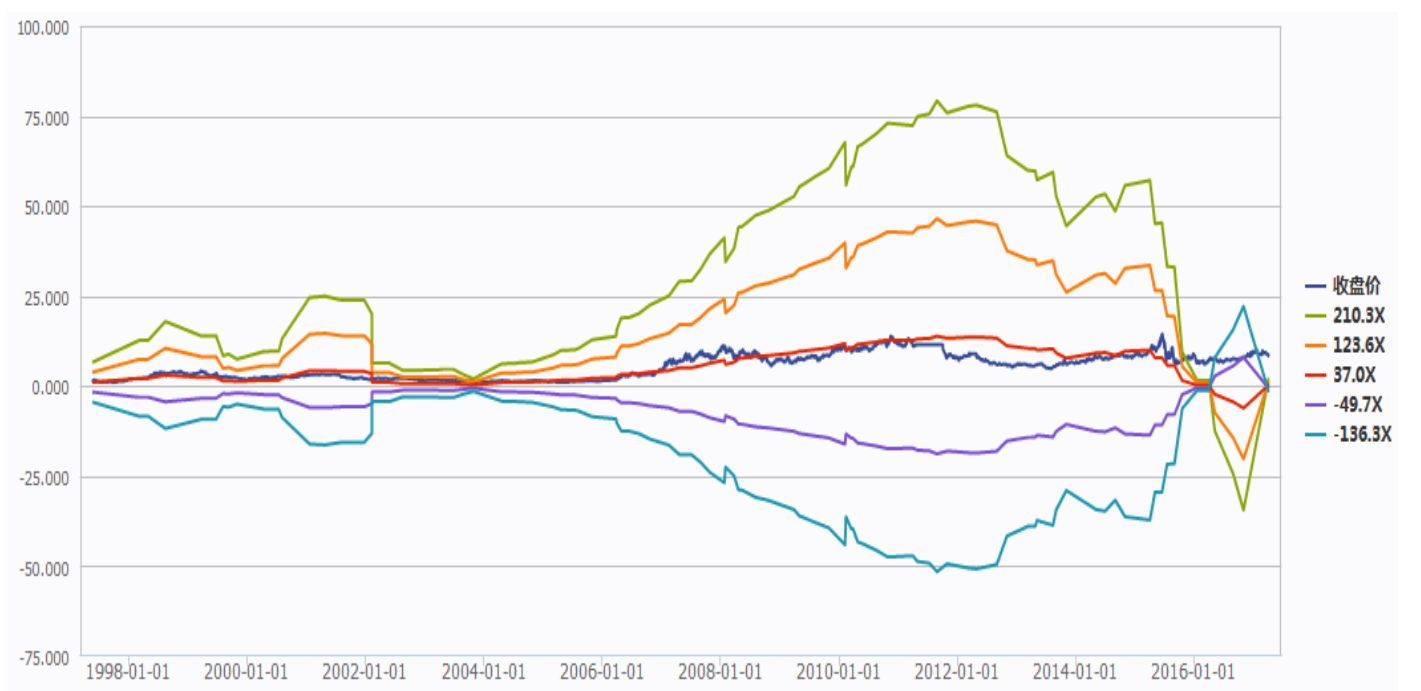
我们根据公司 2016 年年度报告，公司 2017-2019E 的归母净利润分别为 57.62 万元、107.89 万元和 148.30 万元，对应的 EPS 为 0.08 元、0.12 元和 0.22 元。未来，与永辉超市合作拓展的生鲜业务及罗森便利店业态将给公司带来积极的影响，为公司的业绩带来巨大的想象空间，首次覆盖，我们给予公司“买入”评级。

#### ✧ 风险提示

生鲜业务发展不及预期、便利店布局不及预期

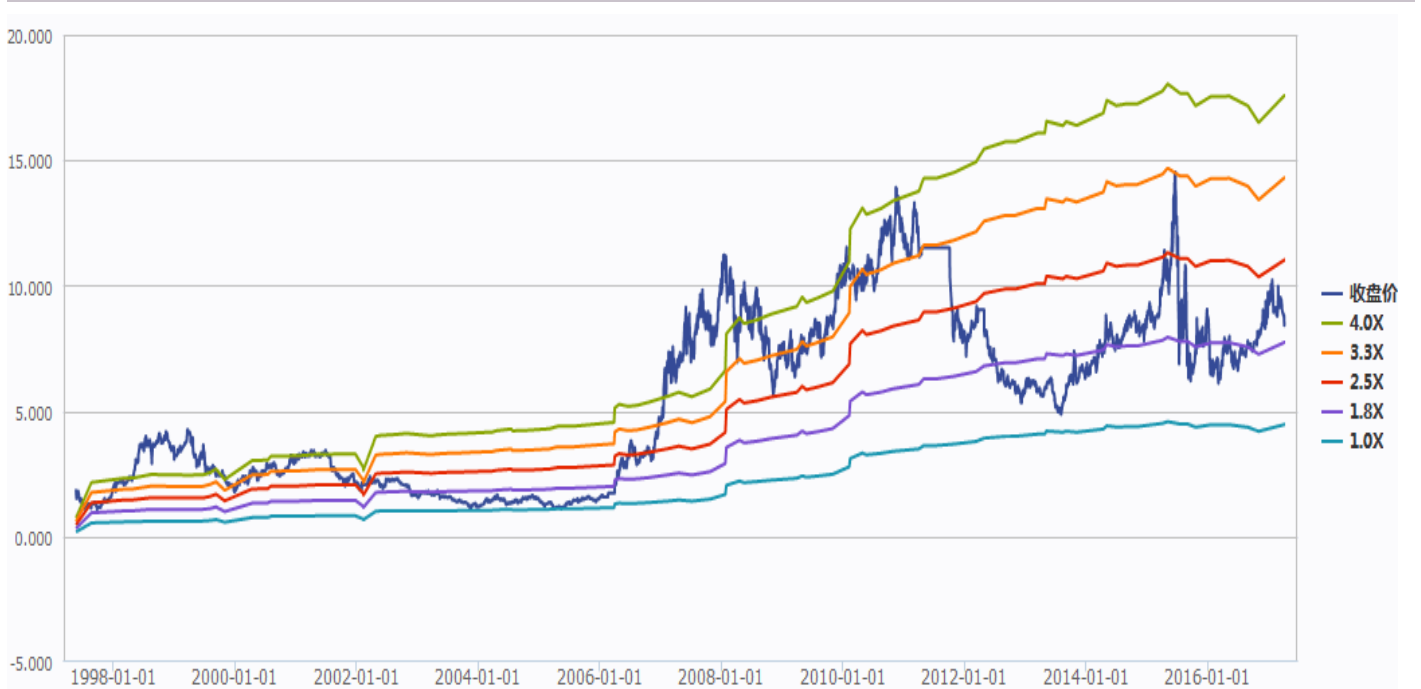


图表1: PE-Band



资料来源:Wind、联讯证券

图表2: PB-Band



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				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3545.37	3354.57	3019.79	3701.50	经营活动现金流	717.34	281.64	543.61	157.38
货币资金	1189.74	178.25	306.60	202.17	净利润	-327.82	15.02	84.04	139.52
应收账款	74.11	111.25	87.08	123.15	折旧摊销	419.53	213.78	214.81	4.07
其他应收款	78.06	44.90	86.67	52.80	资产减值	7.89	0.00	0.00	0.00
预付账款	270.62	607.58	328.53	659.84	财务费用	73.83	36.66	14.89	17.93
存货	1868.91	2348.68	2146.99	2599.63	投资损失	-54.49	0.00	0.00	0.00
其他	63.91	63.91	63.91	63.91	营运资金变动	591.73	16.17	229.88	-4.14
非流动资产	5357.48	5159.07	4959.64	4970.56	其他经营现金	-61.28	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	118.31	118.31	118.31	118.31	投资活动现金流	-262.73	48.71	48.71	49.08
固定资产	4022.01	4050.70	4063.00	4073.93	资本支出	15.37	15.37	15.00	0.00
无形资产	432.63	432.63	432.63	432.63	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.20	2.20	2.20	2.20	其他投资现金	0.00	84.33	84.33	84.33
资产总计	8902.85	8513.65	7979.43	8672.06	筹资活动现金流	-50.86	-1341.84	-463.97	-310.89
流动负债	5578.42	5305.05	4987.72	5978.48	短期借款	0.00	-1110.24	-84.07	208.77
短期借款	1194.31	84.07	0.00	208.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2448.51	2570.80	2779.45	2869.46	现金净增加额	403.75	-1011.49	128.35	-104.43
其他	1935.59	2650.18	2208.26	2900.26					
非流动负债	314.40	314.40	314.40	314.40	主要财务比率				
长期借款	314.40	314.40	314.40	314.40		2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
负债合计	5892.82	5619.45	5302.12	6292.88	营业收入增长率	-6.31%	16.00%	7.00%	6.00%
少数股东权益	34.60	56.08	96.32	151.62	营业利润增长率	-426.21%	-108.74%	459.35%	66.01%
归属母公司股东权益	2975.43	2838.11	2580.99	2227.56	归属母公司净利润增	15.25%	791.14%	87.24%	37.45%
负债和股东权益	8902.85	8513.65	7979.43	8672.06	获利能力				
					毛利率	21.03%	21.06%	21.36%	21.67%
					净利率	0.06%	0.44%	0.78%	1.01%
					总资产净利率	1.28%	1.55%	2.41%	3.02%
					ROE	0.22%	2.03%	4.18%	6.66%
					偿债能力				
					资产负债率	66.19%	66.01%	66.45%	72.56%
					投资资本/总资产	36.19%	35.61%	32.77%	30.46%
					流动比率	63.56%	63.23%	60.54%	61.91%
					速动比率	28.91%	17.76%	16.22%	17.36%
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	2.09	2.39	2.33
					固定资产周转率	3.82	4.40	4.69	4.96
					应收帐款周转率	207.35	160.23	219.02	164.17
					每股指标(元)				
					每股收益	0.01	0.08	0.16	0.22
					每股经营现金	1.05	0.41	0.80	0.23
					每股净资产	4.37	4.17	3.79	3.27
					估值比率				
					P/E	887.88	99.63	53.21	38.71
					P/B	1.93	2.02	2.22	2.58
					EV/EBITDA	11.22	17.18	14.17	23.11

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
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@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](http://www.lxsec.com)