



# 聚焦便利店+生鲜布局，改革成效可期

——中百集团（000759）2016年度财报点评

2017年04月04日

推荐/维持

中百集团

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号: S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

## 事件:

中百集团 2016 年实现营业收入 153.66 亿元，同比下降 6.31%；归属上市公司股东净利润 646.60 万元，同比增长 15.25%，扣非后归属净利润亏损 2.33 亿元，同比下降 520.31%；每股收益 0.01 元，同比增加 15.25%。分红预案为每 10 股派发现金 0.8 元（含税）。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	3868.27	3783.12	4012.42	4572.91	3450.36	3613.36	3729.71
增长率（%）	-2.33%	-9.35%	0.75%	-3.48%	-10.80%	-4.49%	-7.05%
毛利率（%）	19.41%	20.84%	24.11%	19.80%	20.84%	20.49%	23.23%
期间费用率（%）	19.40%	21.91%	22.56%	18.76%	23.16%	23.00%	24.04%
营业利润率（%）	-0.53%	-1.82%	2.41%	0.44%	-2.84%	-2.83%	-0.70%
净利润（百万元）	-28.36	-79.29	61.94	3.76	-67.15	-112.25	184.52
增长率（%）	-344.11%	2246.46%	-28.94%	-92.34%	136.81%	41.57%	197.91%
每股盈利（季度，元）	-0.04	-0.12	0.09	0.01	-0.10	-0.16	0.27
资产负债率（%）	65.90%	67.74%	65.43%	63.92%	63.35%	65.08%	66.87%
净资产收益率（%）	-0.94%	-2.72%	2.08%	0.13%	-2.29%	-3.97%	6.13%
总资产收益率（%）	-0.32%	-0.88%	0.72%	0.05%	-0.84%	-1.39%	2.03%

## 观点:

- 经营环境下行，业绩短期承压。**2016年，公司实现营业收入153.66亿元，同比下滑6.31%，系宏观经济下行、电商冲击及同业竞争加剧，人工成本与租金攀升等诸多因素的影响；分季度来看，Q1-Q4分别实现营收45.73亿元、34.50亿元、36.13亿元、37.30亿元，同比分别下滑3.48%、10.80%、4.49%、7.05%。分业态来看，超市、百货和房地产分别实现营收142.04亿元、11.19亿元、0.43亿元，同比下滑6.98%、9.16%、48.65%，营收占比分别为92.44%、7.29%、0.28%。分地区看，湖北、重庆地区分别实现营收150.22亿元、3.44亿元，同比分别下降5.90%、21.44%，营收占比分别为97.76%、2.24%。报告期内，中百仓储超市新增门店2家，关闭63家（包括重庆超市45家）；中百便民超市新增门店72家，关闭53家。截至报告期末，公司连锁网点达1026家，其中中百仓储184家（武汉市内71家、市外湖北省内79家，重

庆市34家); 中百便民超市812家(含中百罗森便利店50家、邻里生鲜绿标店20家); 中百百货11家; 中百电器19家; 规模优势显著。

- **毛利率稳中有升, 扣非亏损2.33亿元。**2016年公司综合毛利率为21.03%, 同比提升0.21个百分点, 得益于公司供应链建设的持续推进; 其中超市、百货、房地产的毛利率分别为21.27%、25.26%、6.66%, 同比分别变动0.63%、2.40%、-7.48%。期间费用率提升1.83个百分点至22.03%, 主要系人工刚性成本、经营调整及关闭门店导致长期待摊费用增加; 其中, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为18.20%、3.35%、0.48%, 同比变动2.09%、-0.22%、-0.03%。综合来看, 公司营收下滑与费用率攀升, 但毛利率有所改善, 再加上转让子公司股权以及资产证券化资产处置收益等非经常性损益抵消主业亏损, 最终2016年归属于上市公司股东的净利润实现646.60万元, 同比上升15.25%; 扣非后归属净利润为-2.33亿元, 同比下滑520.31%。
- **公司转型调整稳步推进。**1) **牵手罗森便利店, 推进业态创新。**2016年2月, 公司成为罗森便利店湖北特许加盟商, 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, 抢占武汉便利店市场“制高点”。截至2016年末, 已发展中百罗森便利店50家, 预计2017年新开店150家。2) **永辉团队+邻里生鲜, 剑指生鲜业务。**2016年3月, 公司引入永辉23人生鲜团队以导入其生鲜经营模式, 全面提升生鲜竞争力和盈利能力。同年6月新增生鲜主题超市“邻里生鲜”绿标店, 生鲜经营面积达50%以上。报告期末, “邻里生鲜”已发展20家。公司全年生鲜类别销售同口径增长29.18%, 毛利增长30.55%。3) **直采+联采+“减品瘦身”, 优化供应链。**直采方面, “商品统购中心”强化资源整合共享, “买手制”突出“南北干货”及高毛利散装食品直采, 同步推进生鲜统采统配。联采方面, 建立两家超市联采机制, 获得规模采购效益。“减品瘦身”方面, 依据店型调整商品经营结构, 提高经营集中度, 抬高门店整体销售和毛利。
- **拥抱资本运作, 多渠道融资现扩张野心。**1) **类REITs轻资产运作, 回收流动性。**公司于2016年完成以旗下的中心百货、江夏中百广场物业资产为标的的湖北首单类REITs项目, 融资10.4亿元, 为公司变革转型提供宽松资金环境。2) **发起设立产业基金。**2016年投资设立武汉东湖百瑞股权投资基金, 总规模30亿, 首期规模8.89亿元。公司承诺认缴1.38亿元, 占认缴总额4.6%, 首期认缴4120万元。公司借助高效资本运作, 锁定行业内优质公司和业务, 同时为中百罗森便利店和中百大厨房未来扩展提供资金支持。3) **携手华汉地产, 盘活存量资产。**报告期内将科德冷冻食品公司51%股权转让给华汉地产和华嘉投资, 保留49%股份, 转让价款3252.62万元。4) **转让中百支付股权, 加码城乡金融服务业务。**2016年公司转让中百支付70%股权给合作投资集团、国创资本等5家公司, 以整合各方资源重点发展第三方支付、电子商务和互联网金融三大业务, 打造城乡全产业链电子商务经济闭环, 弥补湖南省城乡金融服务空白。

## 结论:

中百集团是湖北省超市龙头, 短期业绩承压较大。借鉴永辉团队的生鲜经营管理经验, 向景气度向上的生鲜便利店转型。长期来看, 便利店和生鲜业务有望成为公司新的利润增长点, 供应链不断优化将有效提升公司毛利。借助资本运作盘活存量资产, 为公司未来布局提供资金支持; 待公司各种新培育业务成熟, 业绩改善可期。考虑资产证券化江夏项目 2017 确认, 预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.09 元、0.10 元和 0.17 元, 目前市值对应的 PS 为 0.37 倍, 处于行业较低水平, 维持公司“推荐”评级。

## 风险提示:

消费持续低迷、行业竞争加剧等

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	3338	3664	3183	3245	3370	<b>营业收入</b>	16401	15366	15637	16104	17032
货币资金	934	1309	1642	1691	1788	<b>营业成本</b>	12986	12135	12306	12641	13336
应收账款	66	64	64	80	85	<b>营业税金及附加</b>	109	100	102	105	111
其他应收款	48	78	79	82	87	<b>营业费用</b>	2642	2796	2690	2738	2878
预付款项	434	271	209	180	149	<b>管理费用</b>	586	514	516	499	519
存货	1810	1869	1130	1161	1224	<b>财务费用</b>	84	74	47	48	51
其他流动资产	44	64	57	50	34	<b>资产减值损失</b>	1.61	7.89	2.00	2.00	2.00
<b>非流动资产合计</b>	5278	5420	4954	4425	3896	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	21	118	118	118	118	<b>投资净收益</b>	71.15	54.49	12.00	12.00	12.00
固定资产	4069.35	4022.01	3541.38	3126.04	2640.40	<b>营业利润</b>	63	-206	-13	83	146
无形资产	454	433	389	346	303	<b>营业外收入</b>	27.59	369.04	220.00	33.00	37.00
其他非流动资产	25	2	5	5	5	<b>营业外支出</b>	37.64	98.38	120.00	20.00	23.00
<b>资产总计</b>	8616	9085	8137	7670	7266	<b>利润总额</b>	53	64	87	96	160
<b>流动负债合计</b>	5008	5750	4793	4107	3862	<b>所得税</b>	50	55	22	24	40
短期借款	380	1194	102	209	0	<b>净利润</b>	3	9	65	72	120
应付账款	1613	2004	1756	1590	1677	<b>少数股东损益</b>	-2	2	2	2	2
预收款项	1696	1590	1467	1327	1179	<b>归属母公司净利润</b>	6	6	63	69	118
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>	848	544	554	660	726
<b>非流动负债合计</b>	630	324	620	620	436	<b>EPS (元)</b>	0.01	0.01	0.09	0.10	0.17
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	621	314	620	620	436		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	5637	6075	5413	4727	4299	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	10	35	37	39	42	<b>营业收入增长</b>	-3.00%	-6.31%	1.76%	2.99%	5.76%
实收资本(或股本)	681	681	681	681	681	<b>营业利润增长</b>	-78.08%	-426.2	-93.51%	-716.43	77.29%
资本公积	1071	1071	1071	1071	1071	<b>归属于母公司净利润</b>	867.32%	10.70%	867.32%	10.70%	70.18%
未分配利润	910	878	-3100	-7504	-14998	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2969	2975	2336	1629	425	<b>毛利率(%)</b>	20.82%	21.03%	21.30%	21.50%	21.70%
<b>负债和所有者权益</b>	8616	9085	7786	6395	4765	<b>净利率(%)</b>	0.02%	0.06%	0.42%	0.44%	0.71%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>	5.06%	0.07%	0.07%	0.77%	0.90%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>ROE(%)</b>	0.19%	0.22%	2.68%	4.25%	27.75%
<b>经营活动现金流</b>	111	693	1572	-167	628	<b>偿债能力</b>					
净利润	3	9	65	72	120	<b>资产负债率(%)</b>	65%	67%	70%	74%	90%
折旧摊销	700.48	676.83	602.86	528.90	528.90	<b>流动比率</b>	0.67	0.64	0.66	0.79	0.87
财务费用	84	74	47	48	51	<b>速动比率</b>	0.31	0.31	0.43	0.51	0.56
应收账款减少	0	0	0	-16	-5	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-124	-140	-148	<b>总资产周转率</b>	1.88	1.74	1.85	2.27	3.05
<b>投资活动现金流</b>	-394	-263	7	10	10	<b>应收账款周转率</b>	197	236	243	223	206
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	9.75	8.50	8.32	9.63	10.42
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	71	54	12	12	12	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.01	0.01	0.09	0.10	0.17
<b>筹资活动现金流</b>	51	-51	-1246	206	-540	<b>每股净现金流(最新)</b>	-0.34	0.56	0.49	0.07	0.14
应付债券增加	0	0	306	0	-184	<b>每股净资产(最新摊)</b>	4.36	4.37	3.43	2.39	0.62
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	<b>P/E</b>	848.00	848.00	92.33	83.41	49.01
资本公积增加	-5	0	0	0	0	<b>P/B</b>	1.95	1.94	2.47	3.55	13.60
<b>现金净增加额</b>	-232	380	333	49	97	<b>EV/EBITDA</b>	6.89	10.98	8.76	7.45	6.09

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 徐昊

会计学硕士，2008年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8年食品饮料行业研究经验。2016年进入中小市值研究领域。

## 联系人简介

---

### 史琨

投资银行与金融学硕士，2015年加入东兴证券从事商贸零售行业研究，获2015年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。