

地产销售提升业绩，物流仓储持续发力

简评报告/商贸零售行业

2017 年 04 月 13 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 30.10 亿元，同比增长 85.09%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 104.66%；每股收益 0.11 元。同时，公司发布了第一期员工持股计划（草案）。

二、分析与判断

➤ 地产销售提升业绩，百货业务有望回暖

公司业绩大幅提升主要由于四季度兰州国际商贸中心和福安东百广场两大项目部分竣工交房，预售结转贡献营收 12.37 亿元，2017 年地产销售计划实现营收 19 亿元。新增供应链业务 2016 年收入为 3.30 亿元，2017 年计划实现营收 9 亿元。此外，由于主力门店东百东街店、东方东街店持续受地铁施工交通围堵、东百 B 楼改扩建工程施工等因素影响，公司百货零售收入为 12.21 亿元，同比下降 12.59%。东百大厦 B 楼改扩建完成后，两家主力门店将通过跨街连廊连接为一座经营面积超过 12 万平方米的商业综合体。伴随地铁开通，东街口商圈的区位优势将助力公司销售业绩增长，预计 2017 年商业零售业务有望实现营收 15.1 亿元。

➤ 深化布局物流仓储，打开广阔成长空间

公司成功转型物流仓储领域，与拥有大量相关经验的前安博管理团队合作，深耕物流仓储的开发、运营和管理。2016 年先后通过收购股权、购买资产以及竞买等方式获得位于广东、北京、天津的四宗仓储用地，项目占地面积总计 60 万平方米，可租赁面积约 46.8 万平方米，2017 年拟通过股权收购间接获取占地面积 6.65 万平方米的东莞地块。未来公司将重点在京津、长三角、广深三大区域布局物流仓储项目。我们认为物流仓储行业成长空间广阔，公司作为行业新秀，拿地能力持续得到验证，未来业绩有望提升。

➤ 推进员工持股计划，进一步加强凝聚力

公司发布了第一期员工持股计划（草案），拟筹资总额上限为 1 亿元，参与员工约 30 人，其中董监高 3 人，合计认购份额占总份额的 22.85%，其他员工认购份额占 57.15%，预留份额占 20%。员工持股计划全额认购结构化集合资金信托计划的劣后级份额，信托计划以不超过 1:1 的比例设置优先级、劣后级份额，成立后将委托设立定向资产管理计划，规模上限 2 亿元。以 4 月 12 日收盘价 14.22 元测算，定向计划所能购买和持有的标的股票数量上限约 1,407 万股，占公司总股本的 1.57%。推进员工持股有助于调动管理层和员工的积极性，进一步完善治理结构。

三、盈利预测与投资建议

房产销售将继续为公司贡献业绩，地铁开通后百货业务将迎来回暖。此外，物流仓储业务有望成为公司新利润增长点。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.44/0.80/1.03 元，对应 PE 为 32/18/14 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

强烈推荐

维持评级

合理估值： 15.4 – 17.6 元

交易数据 (2017-04-12)

收盘价 (元)	14.22
近 12 个月最高/最低	15.86/6.00
总股本 (百万股)	898.23
流通股本 (百万股)	685.46
流通股比例%	76.31%
总市值 (亿元)	127.73
流通市值 (亿元)	97.47

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

- 1.《东百集团(600693)三季报点评：深化布局物流地产，业绩回暖可期》20161031
- 2.《东百集团(600693)一季报点评：主业有望迎来回暖，转型物流地产新贵》20160428
- 3.《东百集团(600693)点评报告：股权收购又进一步，物流地产再次发力》20160421

物流仓储业务发展不及预期，宏观经济下行导致消费低迷。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,010	5,302	6,819	8,528
增长率（%）	85.1%	76.2%	28.6%	25.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	101	398	717	928
增长率（%）	104.7%	294.2%	80.1%	29.4%
每股收益（元）	0.11	0.44	0.80	1.03
PE（现价）	126.4	32.1	17.8	13.8
PB	6.7	5.5	4.2	3.2

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
营业总收入	3,010	5,302	6,819	8,528
营业成本	2,253	3,876	4,449	5,390
营业税金及附加	176	185	251	327
销售费用	198	349	448	561
管理费用	98	172	222	277
EBIT	286	720	1,449	1,973
财务费用	2	46	73	61
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	50	52	49
营业利润	291	725	1,427	1,961
营业外收支	(11)	0	0	0
利润总额	280	716	1,419	1,953
所得税	77	198	392	540
净利润	203	518	1,027	1,413
归属于母公司净利润	101	398	717	928
EBITDA	362	756	1,491	2,022

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	627	(284)	111	574
应收账款及票据	10	11	14	18
预付款项	7	13	14	18
存货	3293	5404	6203	7516
其他流动资产	116	116	116	116
流动资产合计	4281	5591	6874	8749
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	352	375	398	420
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1552	1979	2400	2813
资产合计	5833	7571	9273	11563
短期借款	572	572	572	572
应付账款及票据	343	426	489	593
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	2761	3981	4657	5533
长期借款	834	834	834	834
其他长期负债	150	150	150	150
非流动负债合计	984	984	984	984
负债合计	3745	4965	5641	6517
股本	898	898	898	898
少数股东权益	174	294	603	1088
股东权益合计	2088	2606	3632	5045
负债和股东权益合计	5833	7571	9273	11563

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
成长能力				
营业收入增长率	85.1%	76.2%	28.6%	25.1%
EBIT 增长率	1445.5%	152.1%	101.1%	36.2%
净利润增长率	104.7%	294.2%	80.1%	29.4%
盈利能力				
毛利率	25.2%	26.9%	34.8%	36.8%
净利率	3.4%	7.5%	10.5%	10.9%
总资产收益率 ROA	1.7%	5.3%	7.7%	8.0%
净资产收益率 ROE	5.3%	17.2%	23.7%	23.5%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.4	0.0	0.1	0.2
现金比率	0.2	(0.1)	0.0	0.1
资产负债率	0.6	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转天数	508.9	508.9	508.9	508.9
总资产周转率	0.5	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.4	0.8	1.0
每股净资产	2.1	2.6	3.4	4.4
每股经营现金流	(0.0)	(0.5)	1.0	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	126.4	32.1	17.8	13.8
PB	6.7	5.5	4.2	3.2
EV/EBITDA	38.3	19.5	9.6	6.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	203	518	1,027	1,413
折旧和摊销	77	36	43	49
营运资金变动	(389)	(1,000)	(212)	(536)
经营活动现金流	(30)	(423)	879	950
资本开支	297	472	472	472
投资	(26)	0	0	0
投资活动现金流	(316)	(422)	(420)	(422)
股权募资	15	0	0	0
债务募资	205	0	0	0
筹资活动现金流	171	(66)	(65)	(65)
现金净流量	(175)	(911)	395	463

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑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。