



2017 年 04 月 18 日

买入(维持)

当前价: 13.99 元  
目标价: 15.5 元

## 商贸零售行业研究组

分析师: 王凤华

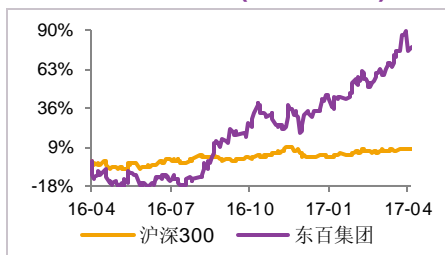
执业编号: S0300516060001

研究助理: 谢海音

电话: +86-13718772768

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

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	30.10	39.94	56.07	66.74
(+/-)	85.09	32.69	40.39	19.02
净利润	2.03	5.65	10.77	13.49
(+/-)	391.77	178.78	90.49	25.19
EPS(元)	0.11	0.31	0.60	0.75
P/E	127.18	45.13	23.32	18.65

资料来源: 联讯证券研究院

## 相关研究

《东百集团(600693)\_借力地产升温东风,全面铺开地产业务链条,静待收获期到来》2016-09-28

《东百集团(600693)事件点评\_业绩略低于预期,物流地产进军一线城市》2016-11-02

## 东百集团(600693.SH)

## 【联讯商贸公司点评】东百集团:“百货、商业地产、仓储物流”,稳固的三角齐发力、业绩高增长可期

## 投资要点

## ✧ 事件

公司发布 2016 年年度报告,报告期内公司实现营收 30.10 亿元,同比增长 85.09%;实现归母净利润 1.01 亿元,同比增长 104.66%;EPS 为 0.11 元,同比减少 3.68%。

## ✧ 点评

**业务快速发展,毛利增加。**收入方面,新增房地产销售与供应链贸易分别实现 12.37 亿元和 3.30 亿元。房产租赁、物业管理、酒店餐饮收入增长,分别实现 1.02 亿元、0.26 亿元、0.11 亿元,同比增加 537.08%/18.21%/6.90%。广告信息和百货零售收入下滑,分别实现 132.31 万元和 12.21 亿元,同比下降 37.04%和 12.59%。毛利率方面:2016 年公司毛利率为 23.67%,同比增长 9.68PCT。其中,房地产销售与供应链贸易的毛利率分别为 39.81%和 1.09%。广告信息与房产租赁业务的毛利率分别为 87.45%和 42.83%,分别增加 14.67PCT 和 7.78PCT。酒店餐饮、物业管理和百货零售的毛利率分别为 46.35%、0.30%和 12.04%,分别减少 7.05PCT、3.57PCT 和 1.48PCT。

**百货:地铁竣工在即,核心门店业绩有望复苏并增长。**公司自持物业的两家核心门店东百东街店和东方东街店地处福州市核心商圈商业中心东街口,一直为公司的主要销售收入来源。2011 年 3 月,福州市地铁一号线工程施工遮挡,造成两店面销售下滑。该线计划于 2017 年 5 月竣工,届时两家店面将发挥紧邻地铁优势,业绩将大幅复苏并实现增长。

**商业地产:发力多元化购物中心,打造公司业绩新引擎。**目前正在开发的商业地产项目主要为兰州国际商贸中心项目和宁德福安东百广场项目,两个项目将分别于 2017 年和 2018 年完工。兰州项目地处兰州市七里河区西站商圈,建成后将是西北地区规模最大、档次最高的城市综合体,将成为兰州市的新地标。福安项目位于福安新中心,建成后将是闽东北地区最大的住宅、商业综合体。两项目将成为公司业绩增长的新引擎。

**仓储物流:布局广东、北京和天津等核心城市。**2016 年公司牵手有丰富仓储物流经验的前安博管理团队,致力于物流仓储的开发、运营和管理。已先后通过收购股权、购买资产及竞买等方式取得位于广东、北京、天津的四宗仓储用地,项目占地面积共计达 60 万 m<sup>2</sup>,可租赁面积约 46.8 万 m<sup>2</sup>。仓储物流体系初步成型,供应链贸易及物流仓储业务将高速发展。

## ✧ 盈利预测与估值:目标价格“15.5 元”,投资评级“买入”

假设:1、福州地铁一号线如期开通,紧邻地铁优势带动百货业务复苏并增长,百货收入 2017E/2018E/2019E 增速分别为 70%/60%/30%;2、公司位



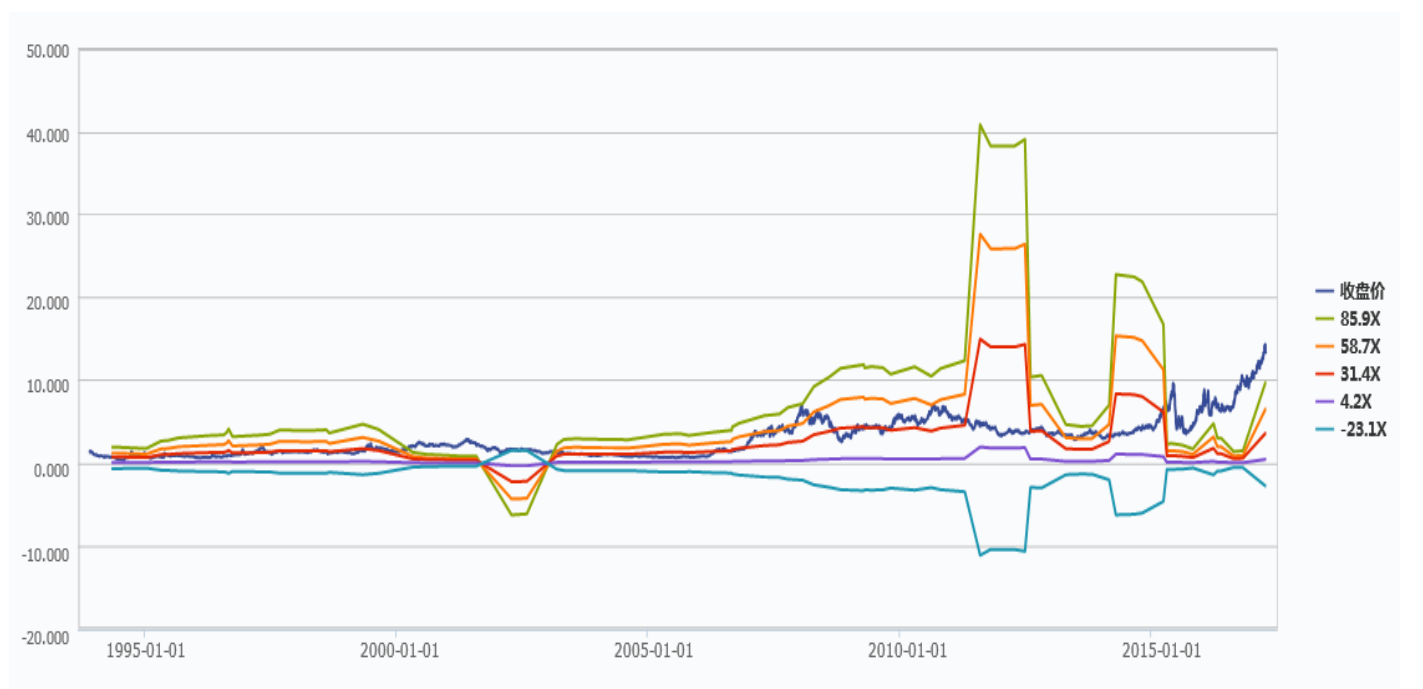
于兰州和福安的两处商业地产项目将于 2017、2018 年按期完工。我们预计 2017E/2018E/2019E 营业收入分别为 39.94 亿元/56.07 亿元/66.74 亿元。归母净利润将分别为 2.82 亿元/5.37 亿元/6.72 亿元，对应的 EPS 为 0.31 元/0.60 元/0.75 元。同时，考虑到公司未来高成长，给予公司 2017 年 PE 为 50 倍，上调目标价格至“15.5 元”，维持“买入”投资评级。

#### ✧ 风险提示

地铁竣工及其影响不可确定性、物流地产发展不及预期

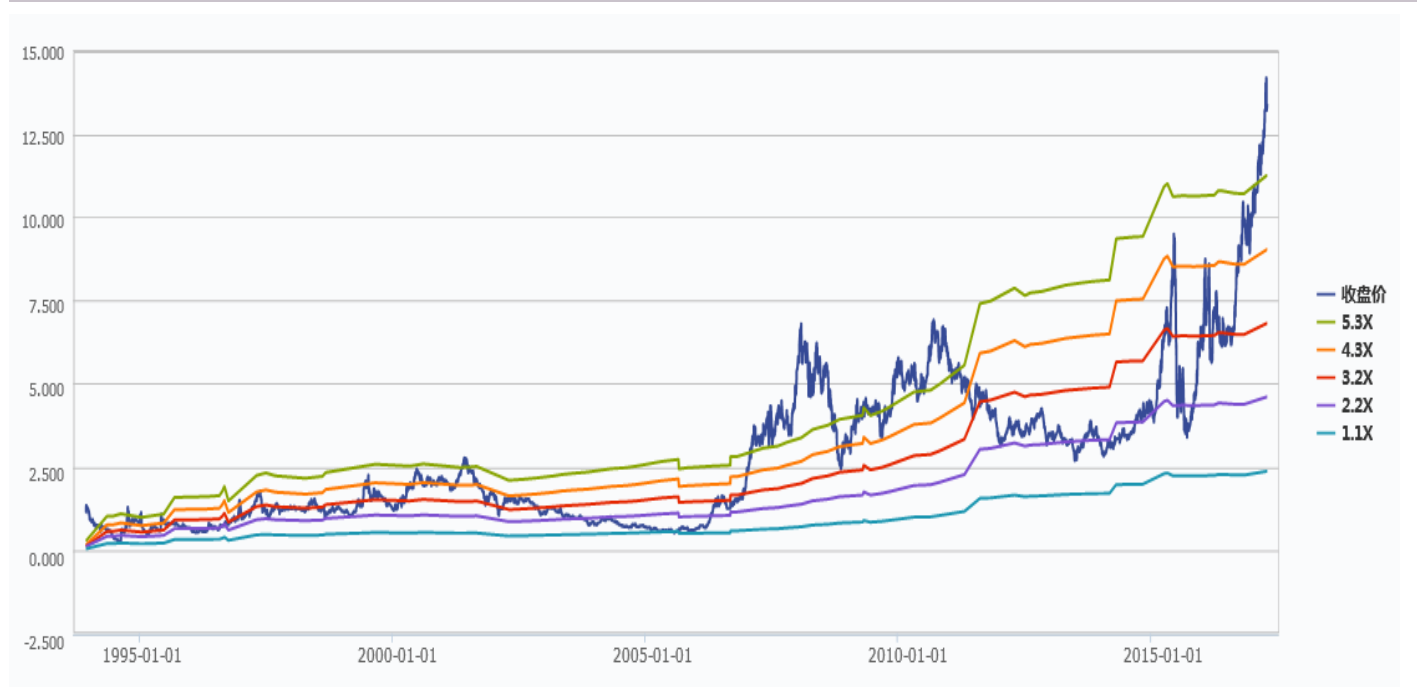


图表1: PE-Band



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	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4085.86	5077.38	6275.69	7916.63	经营活动现金流	-20.56	876.80	320.65	1616.47
货币资金	431.83	505.29	454.96	1631.13	净利润	207.87	573.75	1085.36	1356.68
应收账款	10.06	6.16	16.61	10.49	折旧摊销	76.48	244.06	244.06	132.67
其他应收款	189.07	366.94	413.67	515.42	资产减值	0.15	0.00	0.00	0.00
预付账款	7.32	50.20	22.48	62.42	财务费用	2.28	52.65	37.22	24.55
存货	3292.69	3993.90	5213.09	5542.27	投资损失	-9.43	0.00	0.00	0.00
其他	116.00	116.00	116.00	116.00	营运资金变动	-389.38	6.33	-1045.99	102.57
非流动资产	1511.80	1267.74	1023.68	891.01	其他经营现金	-1.08	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-316.35	-8.36	-8.36	-8.36
固定资产	351.85	598.72	537.25	475.77	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	390.79	350.96	311.12	271.28	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	31.02	31.02	31.02	31.02	其他投资现金	0.00	7.30	7.30	7.30
资产总计	5597.65	6345.12	7299.36	8807.64	筹资活动现金流	170.88	-794.98	-362.62	-431.93
流动负债	2624.98	2977.88	3180.53	3747.87	短期借款	0.00	-571.50	0.00	0.00
短期借款	571.50	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	342.97	307.60	514.42	445.84	现金净增加额	-166.03	73.46	-50.33	1176.18
其他	1710.52	2670.29	2666.11	3302.03					
非流动负债	884.54	884.54	884.54	884.54	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	833.72	833.72	833.72	833.72	成长能力				
其他	50.82	50.82	50.82	50.82	营业收入增长率	85.09%	32.69%	40.39%	19.02%
负债合计	3509.53	3862.42	4065.07	4632.41	营业利润增长率	420.27%	162.98%	89.17%	25.00%
少数股东权益	174.15	457.84	998.25	1674.79	归属母公司净利润增	104.66%	178.78%	90.49%	25.19%
归属母公司股东权益	1913.52	2024.39	2235.58	2499.98	获利能力				
负债和股东权益	5597.19	6344.66	7298.90	8807.18	毛利率	25.16%	40.00%	46.00%	47.00%
					净利率	6.74%	14.16%	19.21%	20.20%
					ROE	5.28%	13.92%	24.00%	26.87%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
营业收入	3009.90	3993.76	5607.03	6673.57	资产负债率	62.70%	60.87%	55.69%	52.60%
营业成本	2252.50	2396.26	3027.80	3536.99	投资资本/总资产	54.45%	44.24%	49.67%	38.61%
营业税金及附加	175.96	142.54	200.11	238.18	流动比率	155.65%	170.50%	197.32%	211.23%
营业费用	197.84	485.40	681.48	811.10	速动比率	25.80%	32.49%	29.76%	60.26%
管理费用	97.83	151.91	213.27	253.84	营运能力				
财务费用	2.28	52.65	37.22	24.55	总资产周转率	0.54	0.63	0.77	0.76
资产减值损失	0.15	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	8.55	6.67	10.44	14.03
公允价值变动收益	-1.87	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	299.26	648.52	337.61	636.26
投资净收益	9.43	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业利润	290.90	765.01	1447.15	1808.90	每股收益	0.11	0.31	0.60	0.75
其他非经营损益	-10.66	-11.15	-11.15	-11.15	每股经营现金	-0.02	0.98	0.36	1.80
利润总额	280.24	753.86	1436.00	1797.75	每股净资产	2.13	2.25	2.49	2.78
所得税	77.43	188.46	359.00	449.44	估值比率				
净利润	202.81	565.39	1077.00	1348.32	P/E	127.18	45.13	23.32	18.65
少数股东损益	101.76	283.70	540.41	676.54	P/B	6.57	6.22	5.62	5.03
归属母公司净利润	101.05	281.70	536.60	671.77	EV/EBITDA	37.89	12.28	7.87	6.66
EBITDA	349.73	1050.57	1717.28	1954.98					
EPS（元）	0.11	0.31	0.60	0.75					

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)