

业绩大幅提升，电商代运营带来新成长

简评报告/商贸零售行业

2017 年 04 月 20 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 67.10 亿元，同比增长 3.41%；归母净利润 5,438.36 万元，较于 2015 年的-3.74 亿元，实现扭亏为盈；每股收益 0.08 元。

二、分析与判断

➤ 业绩大幅增长，供应链整合助毛利率提升

公司业绩增长的主要原因包括：1) 加强供应链管理，提升商品竞争力，着重于优化消费者购物体验，注重提高人效、坪效、费效；2) 2015 年并购的久爱致和等三家公司于 2016 年并表，贡献利润；3) 转让长沙中泛置业有限公司 19.50% 的股权增厚收益；4) 计提和昌（福建）房地产开发有限公司、长沙武夷置业有限公司减值准备。另一方面，受益于直供/产地直采、提升统采占比、自有品牌开发，以及超市生鲜商品精细化管理，公司 2016 年综合毛利率升至 21.61%，同比增加了 1.14 个百分点。三项费用率合计 21.15%，同比减少 2.81 个百分点，主要由于 2015 年闭店加大费用，以及 2016 年降租和提高人效等。我们认为公司未来或将继续加强供应链整合，进一步提升竞争力。

➤ 布局新零售业态，顺应消费升级趋势

公司于 2015 年底推出了全新业态“邻聚”社区生活超市，依托自身供应链优势，建设集休闲、购物、简餐、服务为一体的社区平台，吸引了众多追求品质、时尚等购物体验的消费者。此外，公司正积极筹备集餐饮和生鲜零售于一体的海鲜餐厅“新华都海物会”，定位为新型专业社交餐饮业态，即：以餐饮为主、售卖食材为辅，而核心在于社交平台。海物会有望与公司旗下多种业态融合发展，形成引流效应。我们认为公司未来或将进一步深化布局“邻聚”、“海物会”等新零售业态，顺应消费升级趋势。

➤ 深耕电商代运营领域，线上线下融合发展

公司于 2016 年 1 月完成了对久爱致和、久爱天津、泸州致和三家公司全资收购。三家公司共同形成了集合电商运营服务、互联网全渠道销售，以及定制产品互联网全渠道销售的完整业务组合，可以满足不同客户或同一客户不同阶段的个性化需求。该收购有助于公司完善在电商领域的布局，将自有资源与三家公司的互联网思维、大数据优势结合，推动线上线下融合发展。我们认为未来三家公司将继续发挥数字营销、电商运营、数据分析等方面的优势，助力公司扩大线上销售规模和品牌影响力，同时贡献业绩。

三、盈利预测与投资建议

公司积极布局新业态，顺应消费升级趋势。深耕电商代运营领域，形成新盈利增长点。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.13/0.16/0.21 元，对应 PE 为 63/51/39 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

新业态拓展不及预期，电商代运营表现低于预期。

强烈推荐

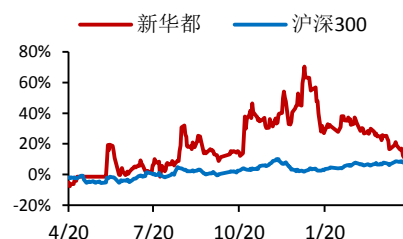
维持评级

合理估值： 9.6 – 11.6 元

交易数据 (2017-04-19)

收盘价 (元)	8.32
近 12 个月最高/最低	15.04/7.31
总股本 (百万股)	684.56
流通股本 (百万股)	559.47
流通股比例 %	81.73%
总市值 (亿元)	56.96
流通市值 (亿元)	46.55

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. 《新华都(002264)三季报点评：业绩显著提升，深耕电商代运营》20161027
2. 《新华都(002264)调研报告：多业态发展主业回暖，电商代运营打开成长空间》20160801

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,710	7,196	7,891	8,335
增长率 (%)	3.4%	7.3%	9.7%	5.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	54	91	111	145
增长率 (%)	114.5%	67.1%	22.0%	31.1%
每股收益 (元)	0.08	0.13	0.16	0.21
PE (现价)	104.7	62.7	51.4	39.2
PB	3.4	3.2	3.0	2.8

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	6,710	7,196	7,891	8,335
营业成本	5,260	5,611	6,117	6,443
营业税金及附加	23	25	27	29
销售费用	1,149	1,233	1,352	1,428
管理费用	248	266	292	308
EBIT	29	61	103	127
财务费用	22	0	3	(4)
资产减值损失	197	0	0	0
投资收益	208	0	0	0
营业利润	19	61	100	131
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	39	82	100	131
所得税	(10)	0	0	0
净利润	49	82	100	131
归属于母公司净利润	54	91	111	145
EBITDA	168	120	161	184

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	278	188	388	599
应收账款及票据	192	45	41	43
预付款项	99	105	115	121
存货	849	827	901	949
其他流动资产	380	380	380	380
流动资产合计	2065	2135	2474	2778
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	351	338	338	338
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1678	1818	1761	1705
资产合计	3742	3954	4235	4482
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	807	769	838	883
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	2060	2189	2371	2488
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	2067	2197	2378	2495
股本	685	685	685	685
少数股东权益	(23)	(32)	(43)	(58)
股东权益合计	1675	1757	1857	1988
负债和股东权益合计	3742	3954	4235	4482

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	7.3%	9.7%	5.6%
EBIT 增长率	111.9%	111.4%	68.2%	23.2%
净利润增长率	114.5%	67.1%	22.0%	31.1%
盈利能力				
毛利率	21.6%	22.0%	22.5%	22.7%
净利率	0.8%	1.3%	1.4%	1.7%
总资产收益率 ROA	1.5%	2.3%	2.6%	3.2%
净资产收益率 ROE	3.2%	5.1%	5.8%	7.1%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	5.5	1.9	1.9	1.9
存货周转天数	53.8	53.8	53.8	53.8
总资产周转率	1.8	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	2.5	2.6	2.8	3.0
每股经营现金流	(0.2)	0.1	0.3	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	104.7	62.7	51.4	39.2
PB	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	33.4	47.6	34.3	28.7
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	49	82	100	131
折旧和摊销	336	59	57	57
营运资金变动	(332)	(31)	44	24
经营活动现金流	(168)	98	211	222
资本开支	87	175	1	1
投资	87	(3)	0	0
投资活动现金流	0	(178)	(1)	(1)
股权募资	546	0	0	0
债务募资	(400)	0	0	0
筹资活动现金流	131	(10)	(10)	(10)
现金净流量	(37)	(90)	201	211

资料来源：公司公告，民生证券研究院

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其他方式发送、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。