

布局消费金融领域，关注国企改革机遇

简评报告/商贸零售行业

2017 年 05 月 09 日

一、事件概述

我们调研了合肥百货，与公司高管就公司运营状况和未来发展规划情况进行了交流。

二、分析与判断

➤ 主业经营稳健，具备国企改革预期

公司为安徽省零售龙头，旗下百货、超市、家电、电商及农批等产业协同发展，2016 年及 2017 年一季度净利润稳步增长。区域性竞争优势显著，截至 2016 年底共有 181 家实体门店，占据省内多城市核心商圈、次商圈的有利位置，自有物业面积达 41 万平方米，具备一定投资安全边际。2017 年初公司完成了对台客隆超市的并购，有效开拓了皖南市场，实现规模扩张，且引入公司优质资源后，台客隆超市经营状况明显改善，未来销售额有望持续上升。此外，公司实际控制人为合肥市国资委，我们认为公司未来或有望推进市场化体制机制改革。

➤ 拓展金融领域，培育新盈利增长点

公司积极开展供应链金融业务，参股 23% 的华融消费金融公司自 2016 年初开业以来业绩快速增长，截至 2016 年末贷款余额约 20 亿元。目前华融消费金融以线上推广为主，未来或将依托公司的线下实体店和会员等平台，拓展营销渠道，挖掘用户数据，有望在家具家电、婚庆、旅游、装修、教育等领域发力，拓宽融资产品。此外，公司还投资了兴泰小贷公司，为上游客户提供融资渠道，并参股城市通卡公司，发展支付端金融业务，未来有望进一步深化金融领域布局。

➤ 布局跨境电商，推进线上线下融合

公司持续推动线上线下全渠道融合，投资设立了跨境电商公司，成立了“百大易购”跨境线下直销中心，并同步上线了手机 APP，同时深入布局百大 E 卡支付、微信营销管理等。我们认为未来公司或将加强与线上平台的合作，推进线下业务协同互补，探索零售新模式。

三、盈利预测与投资建议

公司主业稳健发展，积极布局线上，深化拓展金融领域，培育新盈利增长点。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.43/0.48/0.53 元，对应 PE 为 20/18/16 倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

金融业务发展不及预期，跨境电商业务拓展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,736	10,344	10,879	11,352
增长率(%)	-0.3%	6.2%	5.2%	4.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	283	335	378	416
增长率(%)	8.1%	18.1%	12.7%	10.1%
每股收益(元)	0.36	0.43	0.48	0.53
PE(现价)	23.7	20.1	17.8	16.2
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

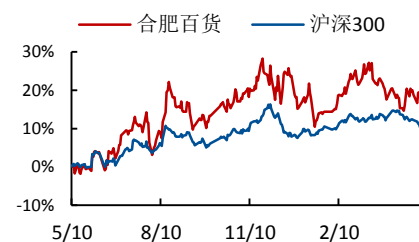
首次评级

合理估值： 10.6 – 11.5 元

交易数据(2017-05-08)

收盘价(元)	8.62
近 12 个月最高/最低	9.95/7.34
总股本(百万股)	779.88
流通股本(百万股)	778.99
流通股比例%	99.89%
总市值(亿元)	67.23
流通市值(亿元)	67.15

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

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	9,736	10,344	10,879	11,352
营业成本	7,799	8,238	8,616	8,961
营业税金及附加	193	205	216	225
销售费用	395	409	434	453
管理费用	874	926	977	1,018
EBIT	474	566	636	695
财务费用	(1)	(72)	(89)	(108)
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	8	9	9	9
营业利润	478	647	734	812
营业外收支	33	0	0	0
利润总额	511	682	768	846
所得税	148	198	223	246
净利润	363	484	545	600
归属于母公司净利润	283	335	378	416
EBITDA	686	737	821	892

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3064	3625	4280	4958
应收账款及票据	59	50	54	57
预付款项	264	272	280	294
存货	1242	1053	1137	1190
其他流动资产	371	371	371	371
流动资产合计	5097	5516	6275	7029
长期股权投资	145	145	145	145
固定资产	1394	1517	1639	1752
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4102	4182	4252	4316
资产合计	9199	9698	10527	11345
短期借款	27	27	27	27
应付账款及票据	1328	1311	1376	1446
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	4550	4566	4850	5067
长期借款	340	340	340	340
其他长期负债	172	172	172	172
非流动负债合计	512	512	512	512
负债合计	5062	5078	5362	5580
股本	780	780	780	780
少数股东权益	566	714	882	1067
股东权益合计	4136	4620	5165	5766
负债和股东权益合计	9199	9698	10527	11345

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	-0.3%	6.2%	5.2%	4.3%
EBIT 增长率	9.0%	19.3%	12.5%	9.2%
净利润增长率	8.1%	18.1%	12.7%	10.1%
盈利能力				
毛利率	19.9%	20.4%	20.8%	21.1%
净利率	2.9%	3.2%	3.5%	3.7%
总资产收益率 ROA	3.1%	3.5%	3.6%	3.7%
净资产收益率 ROE	7.9%	8.6%	8.8%	8.8%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.7	0.8	0.9	1.0
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	2.0	1.8	1.8	1.8
存货周转天数	53.0	46.7	48.2	48.5
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.5
每股净资产	4.6	5.0	5.5	6.0
每股经营现金流	0.9	1.0	1.1	1.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	23.7	20.1	17.8	16.2
PB	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.9	4.7	3.4	2.4
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	363	484	545	600
折旧和摊销	217	172	185	197
营运资金变动	141	160	180	142
经营活动现金流	683	792	886	917
资本开支	328	217	221	228
投资	(54)	0	0	0
投资活动现金流	(499)	(208)	(211)	(219)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	283	0	0	0
筹资活动现金流	144	(23)	(20)	(20)
现金净流量	327	561	655	678

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。