



2017-07-31

公司点评报告

增持/维持

中百集团(000759)

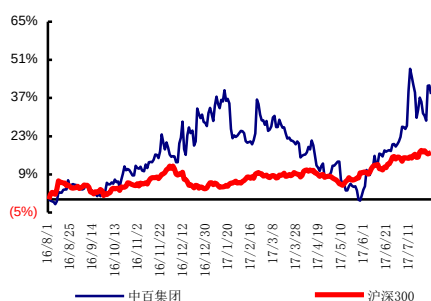
目标价: 12

昨收盘: 10.04

商业贸易 一般零售

中百集团：业绩环比改善，升级调整带来效率提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	681/681
总市值/流通(百万元)	6,837/6,833
12 个月最高/最低(元)	10.71/7.18

相关研究报告：

《中百集团：业绩环比改善，升级调整带来效率提升》--2017/07/29

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

研究助理：蔡小为

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117070013

点评事件：

公司发布 2017 年中报，上半年公司实现收入 77.02 亿元，同比下降 4.01%；利润总额 1.47 亿元，同比增长 370.19%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 318.09%，符合业绩预告；扣非后归母净利润-7,506.07 万元，同比增长 8.02%；经营活动现金流 3.6 亿元，同比增长 2.95%。

投资要点：

扣非净利环比改善，增速持续向好

上半年，公司实现收入 77.02 亿元，同比下降 4.01%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 318.09%。单季拆分来看，2Q2017 实现收入 34.1 亿元，同比下降 1.25%，降幅小于一季度的 6.09%；二季度归母净利润 2,877.2 万元，同比增长 143.3%，小于一季度的 2674%，而一季度净利润的大幅增长原因主要在于公司资产证券化中江夏中百购物广场的相关资产权益转让，增加了投资收益；二季度扣非归母净利润-7,506.07 万元同比增长 8.02%，好于一季度的同比减少 2381%，环比增长 38%。

优化供应链提升毛利率，费用率环比改善

报告期内，公司综合毛利率 21.6%，较去年同期上升 1.3pcts。按业态分，超市业态毛利率同比增长 2.15pcts，百货业态毛利率同比小幅下降 0.24pcts；地按区分，主营地区湖北的毛利率同比增加 1.27pcts，重庆的毛利率同比增加 5.05pcts。同时，公司调整商品结构，淘汰旧商品 4005 个引入新商品 3996 个；加大了与永辉的联合直采，直采额同比+248.9%；淘汰销售额小的供应商，对销售贡献大的品牌采取直营谈判。

期间费用率 21.8%，同比增长 1.2pcts，单二季度环比下降 2.7pcts，较年初下降 0.2 个百分点。其中，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 18.5%/3.1%/0.3%，同比变化分别为+1.2pcts/+0.2pcts/-0.2pcts，环比-1.8pcts/-0.5pcts/-0.4pcts。报告期内，公司推进谈判减租降租的事项并完成了多家门店降租的工作，大卖场的租赁费呈现下降趋势，其中管理类的租赁费同比大幅下降了 50.8pcts。另外，公司还实施百货店和大卖场的节能技术改造，销售费用类的水电费同比下降了 4.6pcts。

门店规模扩大，经营调整升级，人均劳效有所提升

报告期内，公司旗下仓储超市达到 178 家，较年初减少 4 家；便

民超市达到 850 家（其中加盟店 97 家），较年初增加 38 家；百货店 11 家，较年初无增减；电器门店 18 家，较年初减少 1 家。连锁网点总数达到 1057 家，较年初共增加 24 家。上半年，公司稳步发展仓储超市，完成 15 家网点选点评估；加快发展便利店业态，1-6 月共新增中百仓储卖场 1 家，中百超市 14 家，中百罗森便利店 68 家。

公司加大了经营调整力度：仓储公司强化“店中店”，强调战略联盟商户发展；仓储大卖场的生鲜改造全部完成，生鲜类销售额、毛利润同比均有明显增加；新增、改造绿标超市，扩大生鲜经营面积。除此之外，公司还推行“时薪制”，员工配置上更灵活、高效，上半年人均劳效同比提高 4.18%；导入永辉全合伙制方案以激励员工，38 家新增门店转为合伙制经营，截止目前合伙制门店总数已达 128 家。

盈利预测与评级：

公司上半年收入降幅环比收窄，扣费归母净利润环有较大幅度增长，下半年随着商品结构、费用、制度多方面的改善有望通过毛利率的提升拉动净利润，经营效率也有望进一步提高。公司与永辉、罗森合作大力发展生鲜、便利店也恰逢其时，通过汲取行业龙头的经验加速靠拢中长期发展目标。我们预计 2017-2019EPS 分别为 0.11/0.23/0.27，给予“增持”评级，目标价 12 元。

风险提示：

新店培育期拉长，制度效果显现缓慢

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	15,366	14,574	14,500	14,975
同比增长	-6.31%	-5.15%	-0.51%	3.27%
净利润(百万元)	6.47	72.59	156.27	182.17
同比增长	15.25%	1022.64%	115.28%	16.58%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.11	0.23	0.27
PE	1057.4	94.2	43.8	37.5
资料来源：Wind，太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话: (8610)88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。