



2017年08月02日

买入

当前价：10.05 元
目标价：11.90 元

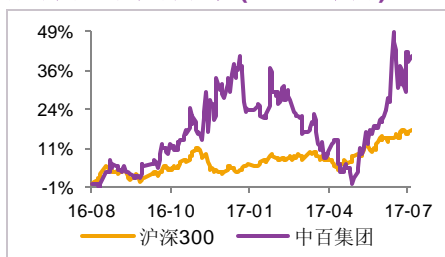
分析师：曹卫东

执业编号：S0300511010002
电话：010-64408733
邮箱：caoweidong@lxsec.com

研究助理：谢海音

电话：010-64408703
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

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	15366.16	16441.19	19072.20	20217.17
(+/-)	-6.31%	7.00%	16.00%	6.00%
净利润	8.88	315.44	179.72	218.84
(+/-)	165%	3453%	-43%	21%
EPS(元)	0.01	0.34	0.19	0.23
P/E	1067.9	30.05	52.75	43.32

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯商贸公司点评】中百集团：加盟罗森、生鲜业务提档升级》2017-04-05

中百集团(000759.SZ)

【联讯商贸公司点评】中百集团：永辉再度举牌，资产证券化催化归母净利润大涨

投资要点

◇ 事件

公司发布 2017 年半年报：报告期内，公司实现营收 77.02 亿元，同比减少 4.01%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 318.09%，相较去年同期亏损 0.62 亿元，实现扭亏；折合 EPS 为 0.20 元。根据公司公告，完成江夏中百购物广场的相关资产权益转让增加投资收益，是直接导致公司归母净利润大幅度增加的主要原因。

公司于 2017 年 7 月 7 日收到永辉超市关于增持公司股份的函：永辉超市全资子公司重庆永辉超市有限公司于 2017 年 6 月 1 日至 7 月 7 日通过深圳证券交易所的集中竞价交易系统买入中百集团股票 0.34 亿股。此次增持完成后，永辉超市及其全资子公司共计持有公司股票 1.70 亿股，占公司总股本的 25%。

◇ 超市商品结构调整与供应链优化成效显著，毛利率较去年同期增长 2.15PCT

2017 年上半年，公司毛利率为 21.59%，较上年同期增加 1.34PCT。公司超市的营收占比为 92.55%，毛利率为 22.18%，较上年同期增长 2.15PCT。超市的毛利水平上涨，是公司毛利率上涨的直接原因。针对于超市业务，公司推进了供应链优化建设，加大商品结构的调整。2017 年 1-6 月，两家超市公司淘汰商品 4,005 个，并且引进缺失品类、网红商品、知名品牌新品约 3,996 个。此外，公司加大与永辉的联合直采，上半年直采金额 1.02 亿元，同比增长 248.90%。推进供应链去小型化和扁平化工作，淘汰年销售额较小的供应商，对销售贡献大、市场口碑好的品牌启动直营谈判，推进老品合作模式转换试点和新品合作模式创新，提升了毛利率水平。

◇ 积极推进连锁超市的持续发展，扩大网点规模

公司在 2017 年上半年继续积极发展连锁超市，扩大了网点数量，稳固了湖北省超市的龙头地位。公司稳步发展仓储超市，加大网點選点力度，完成 15 家网點選点评估，与绿地、万科、恒大等优质开发商签订战略合作协议。2017 年 1-6 月，公司新增中百仓储卖场 1 家，中百超市 14 家，中百罗森便利店 68 家。截止报告期末，公司连锁网点达到 1,057 家，其中，中百仓储超市 178 家（武汉市内 73 家、市外湖北省内 74 家、重庆市 31 家）；中百便民超市 850 家（中百罗森便利店 116 家，邻里生鲜绿标店 34 家），其中加盟店 97 家（中百罗森加盟店 55 家，好邦加盟店 42 家）；中百百货店 11 家；中百电器门店 18 家。

◇ 永辉持续增持公司股权，共建湖北省超市龙头

公司引入永辉生鲜团队导入永辉生鲜经营模式，通过优化经营布局，导入生鲜营运新标准，全面提升生鲜竞争力和盈利能力。生鲜类别销售同口径增长



29.18%，毛利增长 30.55%。此外，公司改造中百仓储应城店、大成路店，成功开业通城店，通过扩充生鲜经营，卖场改造提档升级，门店核心竞争力显著增强。另公司创建中百超市邻里生鲜店，已完成改造滨江苑等 20 家绿标店，提升了社区便民超市生鲜经营质量。**2017 年 6 月 1 日至 7 月 7 日，永辉超市买入公司 0.34 亿股股票后，共计持有公司股票 1.70 亿股，占公司总股本的 25%，是永辉超市的第 5 次举牌，影响力继续扩大。**

◇ 盈利预测与估值

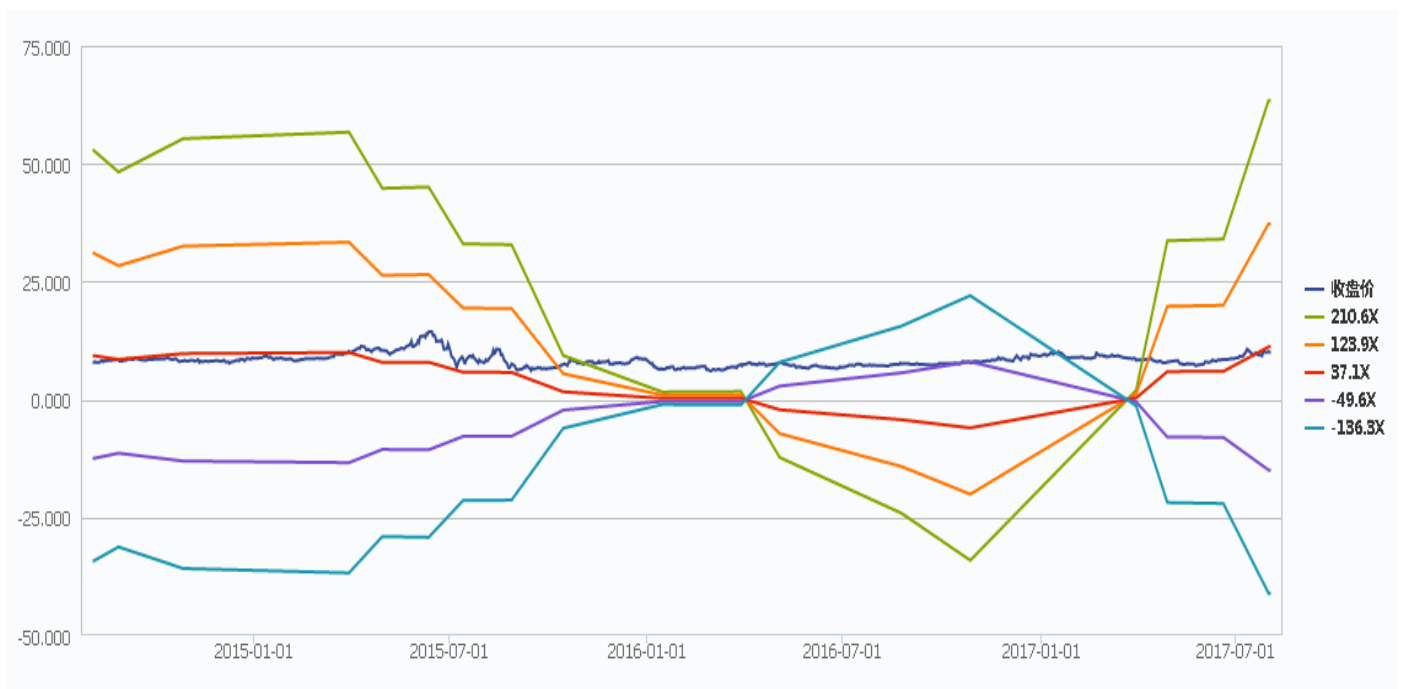
我们预计公司 2017-2019E 的营业收入分别为 164.41 亿元、190.73 亿元和 202.17 亿元，归母净利润分别为 2.30 亿元、1.31 亿元和 1.59 亿元，对应的 EPS 为 0.34 元、0.19 元和 0.23 元。根据昨日的收盘价 10.05 元，市盈率分别为 30X、53X 和 44X。未来，与永辉超市合作拓展的生鲜业务带来积极的影响，为公司的业绩带来较大的想象空间，我们给予公司 35 X 市盈率估值，未来 12 个月的股价为 11.90 元，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

消费回暖不及预期、生鲜业务发展不及预期



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					现金流量表				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3545.37	3373.36	5106.95	3545.37	经营活动现金流	717.34	503.45	1273.71	298.31
货币资金	1189.74	661.86	1939.68	1189.74	净利润	-327.82	70.19	179.72	218.84
应收账款	74.11	77.30	98.33	74.11	折旧摊销	419.53	469.81	469.81	469.81
其他应收款	78.06	57.05	99.68	78.06	资产减值	7.89	7.89	7.89	7.89
预付账款	270.62	477.19	393.71	270.62	财务费用	73.83	27.49	-4.11	-16.05
存货	1868.91	2036.04	2511.63	1868.91	投资损失	-54.49	0.00	0.00	0.00
其他	63.91	63.91	63.91	63.91	营运资金变动	591.73	-71.94	620.40	-382.18
非流动资产	5357.48	4879.79	4402.09	5357.48	其他经营现金	-61.28	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	118.31	118.31	118.31	118.31	投资活动现金流	-262.73	190.48	0.00	0.00
固定资产	4022.01	3660.44	3283.50	4022.01	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	432.63	380.87	329.11	432.63	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.20	2.20	2.20	2.20	其他投资现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	8902.85	8253.14	9509.04	8902.85	筹资活动现金流	-50.86	-1221.81	4.11	16.05
流动负债	5578.42	4668.04	5744.22	5578.42	短期借款	0.00	-1194.31	0.00	0.00
短期借款	1194.31	0.00	0.00	1194.31	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2448.51	2396.65	3245.98	2448.51	现金净增加额	403.75	-527.88	1277.81	314.36
其他	1935.59	2271.39	2498.24	1935.59					
非流动负债	314.40	314.40	314.40	314.40	主要财务比率				
长期借款	314.40	314.40	314.40	314.40	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	-6.31%	7.00%	16.00%	6.00%
负债合计	5892.82	4982.44	6058.62	5892.82	营业利润增长率	-426.21%	134.02%	156.04%	21.77%
少数股东权益	34.60	120.28	169.09	34.60	归母净利润增长率	15.25%	3453.42%	-43.03%	21.77%
归属母公司股东权益	2975.43	3150.43	3281.33	2975.43	获利能力				
负债和股东权益	8902.85	8253.14	9509.04	8902.85	毛利率	21.03%	21.67%	21.36%	21.37%
					净利率	0.06%	1.92%	0.94%	1.08%
利润表					总资产净利率	1.28%	4.16%	1.85%	2.20%
营业收入	15366.35	16441.99	19072.71	20217.07	ROE	0.22%	7.29%	3.99%	4.63%
营业成本	12134.82	12879.01	14998.78	15896.68	偿债能力				
营业税金及附加	99.82	109.82	127.39	135.03	资产负债率	66.19%	60.37%	63.71%	60.26%
营业费用	2796.39	2745.81	3064.98	3234.73	投资资本/总资产	36.19%	34.25%	18.46%	18.09%
管理费用	514.42	575.47	667.54	707.60	流动比率	0.64	0.72	0.89	1.01
财务费用	73.83	53.80	26.41	16.30	速动比率	0.29	0.27	0.44	0.56
资产减值损失	7.89	7.89	7.89	7.89	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.73	1.99	2.01	2.19
投资净收益	54.49	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	3.82	4.49	5.81	6.96
营业利润	-206.32	70.19	179.72	218.84	应收帐款周转率	207.35	212.71	193.96	230.17
其他非经营损益	270.66	245.25	0.00	0.00	每股指标(元)				
利润总额	64.34	315.44	179.72	218.84	每股收益	0.01	0.34	0.19	0.23
所得税	55.46	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.05	0.74	1.87	0.44
净利润	8.88	315.44	179.72	218.84	每股净资产	4.37	4.63	4.82	5.05
少数股东损益	2.41	85.68	48.81	59.44	估值比率				
归属母公司净利润	6.47	229.76	130.90	159.40	P/E	1067.98	30.05	52.75	43.32
EBITDA	533.51	812.75	645.42	672.60	P/B	2.32	2.19	2.10	2.01
EPS（元）	0.01	0.34	0.19	0.23	EV/EBITDA	13.41	8.10	8.33	7.64

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

曹卫东，中国人民大学硕士。1997 年加入和讯信息科技有限公司，获首批证券咨询执业资格。2008 年加入联讯证券，重点在政策研究、市场策略研究及重点行业耕耘多年。

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
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