

多业态初见成效 积极推进员工激励

——2017年三季度点评

季报点评

◆ 公司三季度净利增速 17.18%，营收同比 3.83%

前三季度公司实现营业收入亿元 129.39 亿元，同比增长 4.71%，实现归母净利润 4.92 亿元，较上年同期增 35.40%；基本每股收益为 0.61 元，较上年同期增 35.56%。前三季毛利率 25.94%，同比提升 0.94%；净利率 3.80%，同比提升 0.87%。第三季度单季实现营收 39.56 亿元，同比增长 3.75%，实现归母净利润 1.17 亿元，较上年同期增 50.25%；基本每股收益 0.15 元，同比增长 50%。公司预计 2017 年全年归母净利润在 5.24 亿元-7.86 亿元，同比变动 0.00%-50.00%。

◆ 成本增幅低于收入，毛利率增速持续走高

单季度拆分看公司 Q3/Q2/Q1 实现营收 39.56 /42.32 /47.51，同比分别增长 3.75%/8.81%/2.08%，收入增速保持回升态势，单季出现回落主要是可比店业态持续调整收入下滑，可比店营收同比下降 1.80%/1.37%/3.75%（公司强化实体店体验，增加体验业态面积的面积影响收入）。归母净利润分别是 1.17 亿元/1.52 亿元/2.23 亿元，同比增长分别是 50.25%/49.48%/21.33%，对应单季毛利率同比分别为 27.39%/25.33%/25.28%，毛利率单季持续回升。门店业态调整后效率提高利润总额回升，实现可比店利润总额同比增长 12.98%/14.04%/10.28%。公司表示将进一步强化实体店体验，继续推进数字化运营，同时大力发展供应链推动经营内容和经营模式升级。

◆ 公司创新动力强，核心逻辑清晰

公司是业内率先突破传统百货购物模式，打造了全渠道零售生活平台。购物中心：到三四线城市发展，借助当地政府的资源支持，通过经营盘活和资产盘活手段提质增效。超市业态：顺应消费升级，定位为中高端的体验式数字化超市，是实体超市应对电商冲击，让消费者体验到与线上消费的区别。企业经营上，从去年开始推行超额利润分享，超额部分由公司和员工共享，以提升员工的积极性。经过两年的尝试，公司所有盈利门店均已参与超额利润分享计划，目前正探索新的方案以便向更基层的经营单位推广。

◆ 看好公司多业态经营初见成效，积极推进员工激励。给予“推荐”

公司现已形成“百货+超市+X”的多业态全渠道零售格局，公司推进传统业态调整，积极探索新业态模式，并对各业态莫斯保持谨慎可控态度。同时公司已在所有盈利门店全面推广超额利润分享机制，并继续探索新的激励机制，企业提质增效可期。我们预计公司 2017/2018/2019 年净利润同比分别增长 26%/14%/16%，EPS 分别为 0.82 元/0.94 元/1.1 元，对应 2017/2018/2019 年 PE 分别为 19/17/15 倍，估值合理，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：宏观经济不达标，消费需求回落，多业态经营不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17396	17,273	17,961	19,038	20,656
增长率(%)	2.3	-0.7	4.0	6.0	8.5
净利润(百万元)	1208.4	524	660	755	877
增长率(%)	124.4	-56.6	25.9	14.3	16.2
毛利率(%)	23.6	24.2	25.4	25.7	26.0

推荐 (首次评级)

分析师

陈文倩 (执业证书编号：S0170511070001)
010-83561313
chenwenqian@xsdzq.cn

联系人

陈文倩
chenwenqian@xsdzq.cn

市场数据	时间	2017.10.18
收盘价(元)：		15.98
总股本(亿股)：		8.00
总市值(亿元)：		128
一年最低/最高(元)：		12.16/16.93
近 3 月换手率：		74.01%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.00	0.00	0.00
绝对	0.00	0.00	0.00

相关研报

净利率(%)	6.9	3.0	3.7	4.0	4.2
ROE(%)	21.9	9.3	11.0	11.8	12.6
EPS(摊薄/元)	1.51	0.65	0.82	0.94	1.10
P/E(倍)	10.60	24.4	19.4	17.0	14.6
P/B(倍)	2.32	2.3	2.1	2.0	1.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8720	9567	9340	11713	11964	营业收入	17396	17273	17961	19038	20656
现金	5158	4968	5098	6904	7420	营业成本	13296	13100	13401	14138	15283
应收账款	59	55	49	69	55	营业税金及附加	151	98	117	124	134
其他应收款	291	284	241	334	305	营业费用	3009	3123	3323	3484	3718
预付账款	74	57	87	66	103	管理费用	356	318	359	352	392
存货	1035	1429	1092	1568	1307	财务费用	4	17	-25	-9	-17
其他流动资产	2103	2774	2774	2774	2774	资产减值损失	7	3	4	4	2
非流动资产	5165	5191	5014	4759	4789	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	24	15	7	-1	-9	投资净收益	1188	59	84	50	20
固定资产	1492	2109	2271	2419	2584	营业利润	1759	673	867	995	1162
无形资产	726	707	704	667	633	营业外收入	43	55	49	50	50
其他非流动资产	2923	2359	2031	1674	1581	营业外支出	131	13	15	15	15
资产总计	13884	14758	14354	16473	16753	利润总额	1671	715	901	1030	1197
流动负债	8147	9081	8308	9996	9729	所得税	464	192	242	277	321
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1207	523	659	753	876
应付账款	3135	3460	3286	3831	3863	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	5012	5622	5022	6165	5866	归属母公司净利润	1208	524	660	755	877
非流动负债	224	78	77	75	75	EBITDA	1949	940	1112	1234	1196
长期借款	163	0	-1	-3	-3	EPS (元)	1.51	0.65	0.82	0.94	1.10
其他非流动负债	61	78	78	78	78						
负债合计	8371	9160	8385	10071	9804	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	2	5	4	3	1	成长能力					
股本	800	800	800	800	800	营业收入(%)	2.3	-0.7	4.0	6.0	8.5
资本公积	1712	1709	1709	1709	1709	营业利润(%)	132.3	-61.8	28.8	14.8	16.8
留存收益	3000	3084	3742	4496	5372	归属于母公司净利润(%)	124.4	-56.6	25.9	14.3	16.2
归属母公司股东权益	5511	5593	5965	6399	6948	获利能力					
负债和股东权益	13884	14758	14354	16473	16753	毛利率(%)	23.6	24.2	25.4	25.7	26.0
						净利率(%)	6.9	3.0	3.7	4.0	4.2
						ROE(%)	21.9	9.3	11.0	11.8	12.6
						ROIC(%)	19.3	7.3	9.1	9.6	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.3	62.1	58.4	61.1	58.5
						净负债比率(%)	-90.6	(88.7)	(85.4)	(107.9)	-106.8
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
						应收账款周转率	388.0	302.8	345.4	324.1	334.7
						应付账款周转率	4.8	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.51	0.65	0.82	0.94	1.10
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.45	0.92	0.63	2.74	1.32
						每股净资产(最新摊薄)	6.89	6.99	7.45	8.00	8.68
						估值比率					
						P/E	10.60	24.43	19.40	16.97	14.60
						P/B	2.32	2.29	2.15	2.00	1.84
						EV/EBITDA	4.03	8.4	7.0	4.8	4.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学MBA，2009年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>