

# 永辉加持公司生鲜毛利率提升明显

## ——2017年三季度报点评

## 季报点评

### ◆ 关店减亏收入下降净利回升:

公司10月26日披露2017年三季度报。公司前三季实现营收112.58亿,同比下降3.26%;毛利率21.71%,同比增长1.39%;归属净利润1.30亿,同比增长174.18%;扣非净利-0.74亿,同比增长60.27%;EPS为0.19元,同比增长174.18%。第三季度实现营收35.56亿,同比下降1.58%;毛利率21.97%,同比增长1.48%;归属净利润-0.07亿,同比增长94.19%;扣非净利0.01亿,同比增长100.93%;EPS为-0.01元,同比增长94.19%。

### ◆ 公司加强主业新业态调整:

加强仓储、超市便利店新业态调整,提升公司收入。仓储与绿地、万科、恒大等优质开发商签订战略合作协议,全年完成15家网选点评估以及20家网点的储备,今年1-9月新开门店3家,预计四季度再新开5家门店。17年仓储生鲜改造门店共计15家,仓储生鲜销售占比同比提升3.3%。收入提升11%,毛利增长24%。加快中百罗森便利店,截止今年10月份便利店已达到153家,比16年增加了103家。

### ◆ 转换经营机制,盘活资产提效

超市仓储先后引入“合伙人制”调动员工积极性。中百大厨房引入合作企业组建合资公司,除满足中百旗下餐饮需要,还向社会企事业单位提供配餐。同时公司主动关店减亏,盘活重庆仓储资产降低亏损。

### ◆ 实控人增持,永辉增持看好公司区域网点分布价值:

永辉不断增持持股占比已经高达29.86%;公司实控人7月25日起未来一年内计划增持2%,已完成计划增持1%,目前持股占比33%。

### ◆ 与永辉合作公司生鲜业务快速发展,贡献收入毛利提升:

我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.22/0.13/0.17元。对应17-19年PE分别为46/75/59倍。看好公司获得永辉加持生鲜业务快速发展,便利店快速增长,中百生鲜物流园与公司业务协同快速发展。公司“合伙人制”激发企业经营活力,实控人增持,永辉增持,看好对公司在湖北省(尤其是武汉市内)网点分布密集实体渠道优势明显。首次覆盖给予“推荐”评级。

### ◆ 风险提示:宏观经济回落消费需求下降,区域竞争激烈。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16401	15,366	15,473	16,045	16,511
增长率(%)	-3.0	-6.3	0.7	3.7	2.9
净利润(百万元)	5.6	6	150	92	115
增长率(%)	-97.0	15.2	2,223.7	-39.0	25.8
毛利率(%)	20.8	21.0	21.7	22.3	22.5
净利率(%)	0.0	0.0	1.0	0.6	0.7
ROE(%)	0.1	0.3	5.1	3.1	3.8
EPS(摊薄/元)	0.01	0.01	0.22	0.13	0.17
P/E(倍)	1217.47	1,056.4	45.5	74.5	59.3
P/B(倍)	2.30	2.3	2.2	2.2	2.2

资料来源:公司公告、新时代证券研究所

## 推荐(首次评级)

### 分析师

陈文倩(执业证书编号:S0170511070001)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2017.11.10

收盘价(元):	10.03
总股本(亿股):	6.81
总市值(亿元):	68.31
一年最低/最高(元):	7.05/10.9
近3月换手率:	50.95%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.86	-12.28	-4.19
绝对	2.13	-3.04	17.37

### 相关研报

## 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
<b>流动资产</b>	3338	3664	3236	4117	3835	<b>营业收入</b>	<b>16401</b>	<b>15366</b>	<b>15473</b>	<b>16045</b>	<b>16511</b>
现金	934	1309	819	1622	1319	营业成本	12986	12135	12114	12466	12795
应收账款	66	64	79	63	86	营业税金及附加	109	100	91	95	97
其他应收款	48	78	35	77	40	营业费用	2642	2796	2770	2856	2939
预付账款	434	271	537	266	551	管理费用	586	514	495	497	512
存货	<b>1810</b>	<b>1869</b>	<b>1703</b>	<b>2024</b>	<b>1774</b>	财务费用	84	74	50	55	66
其他流动资产	45	74	64	64	64	资产减值损失	2	8	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5278	5420	5175	5058	4859	公允价值变动收益	0	0	2	1	1
长期投资	21	118	211	308	405	投资净收益	71	54	255	80	80
固定资产	4069	4022	3813	3706	3574	<b>营业利润</b>	<b>63</b>	<b>-206</b>	<b>209</b>	<b>157</b>	<b>183</b>
无形资产	454	433	432	446	432	营业外收入	<b>28</b>	<b>369</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>40</b>
其他非流动资产	<b>734</b>	<b>847</b>	<b>718</b>	<b>597</b>	<b>447</b>	营业外支出	38	98	70	70	70
<b>资产总计</b>	<b>8616</b>	<b>9085</b>	<b>8411</b>	<b>9174</b>	<b>8694</b>	<b>利润总额</b>	<b>53</b>	<b>64</b>	<b>174</b>	<b>122</b>	<b>153</b>
<b>流动负债</b>	5008	5750	5055	5854	5386	所得税	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>16</b>	<b>24</b>	<b>31</b>
短期借款	380	1194	787	991	889	<b>净利润</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>158</b>	<b>97</b>	<b>123</b>
应付账款	1613	2004	1607	2108	1705	少数股东损益	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
其他流动负债	<b>3014</b>	<b>2552</b>	<b>2661</b>	<b>2754</b>	<b>2792</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>150</b>	<b>92</b>	<b>115</b>
<b>非流动负债</b>	630	324	242	164	83	EBITDA	<b>477</b>	<b>536</b>	<b>561</b>	<b>501</b>	<b>533</b>
长期借款	621	314	232	154	73	EPS(元)	0.01	0.01	0.22	0.13	0.17
其他非流动负债	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>						
<b>负债合计</b>	<b>5637</b>	<b>6075</b>	<b>5297</b>	<b>6018</b>	<b>5469</b>	主要财务比率					
少数股东权益	10	35	43	48	56	成长能力					
股本	681	681	681	681	681	营业收入(%)	(3.0)	-6.3	0.7	3.7	2.9
资本公积	1071	1071	1071	1071	1071	营业利润(%)	(78.1)	-426.2	201.2	-24.9	16.8
留存收益	1217	1223	1337	1408	1497	归属于母公司净利润(%)	(97.0)	15.2	2223.7	-39.0	25.8
归属母公司股东权益	2969	2975	3071	3108	3169	获利能力					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8616</b>	<b>9085</b>	<b>8411</b>	<b>9174</b>	<b>8694</b>	毛利率(%)	20.8	21.0	21.7	22.3	22.5
						净利率(%)	0.0	0.0	1.0	0.6	0.7
						ROE(%)	0.1	0.3	5.1	3.1	3.8
						ROIC(%)	0.1	0.4	4.6	2.7	3.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.4	66.9	63.0	65.6	62.9
						净负债比率(%)	2.3	6.6	8.4	(13.1)	-9.1
						流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
						速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8
						应收账款周转率	196.8	235.7	216.2	226.0	221.1
						应付账款周转率	7.7	6.7	6.7	6.7	6.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.01	0.01	0.22	0.13	0.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.53	-0.12	1.36	0.13
						每股净资产(最新摊薄)	4.36	4.37	4.51	4.56	4.65
						估值比率					
						P/E	1217.47	1056.39	45.46	74.54	59.27
						P/B	2.30	2.30	2.22	2.20	2.16
						EV/EBITDA	14.51	13.2	12.7	12.9	12.4

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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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/>