

百货企稳回升 合伙人制度激励业绩快速增长

——2017年三季度报点评

研究简报

◆ 收入继续保持两位数增长

公司10月28日披露2017年三季度报。公司前三季实现营收187.70亿元,同比增长12.51%;毛利率20.85%,同比下降1.04%;归属净利润7.33亿元,同比增长32.76%;扣非净利6.57亿元,同比增长38.40%;EPS为0.944元,同比增长2.83%。三季度单季实现营收59.64亿元,同比增长12.31%;毛利率21.14%,同比下降0.90%;归属净利润2.24亿元,同比增长61.22%,扣非净利2.04亿元, EPS为0.289元,同比增长25.11%。

单季拆分来看,1-3季度营收增速分别为10.94%/13.78%/12.31%,三季度较二季度营收增速略有下降,但仍保持两位数增长。1-3季度毛利率分别为20.87%/20.60%/21.14%,单季毛利率持续回升。三季度单季净利率分别为3.53%/4.49%/3.85%,销售费用单季持续回升,影响净利率水平下降。

◆ 百货调整转型企稳回升 多业态发力奥莱增速49%

公司在持续推进多业态零售,百货/购物中心是主力业态,百货在连续三年回落后,今年迎来回升,截止前三季百货/购物中心合计营收增速7.74%,作为公司主要收入来源,百货业态企稳回升,为公司收入和利润稳健增长提供稳固支撑。奥莱前三季收入增速高达49.45%,占公司收入比重不到13%,并购带来收入占比提升,后续随着公司加大对奥莱的扩建,奥莱的快速增长将进一步提升收入占比。

前三季度新开购物中心3家,收购贝尔蒙特(优于原王府井收入净利增速)包含10家春天百货、2家奥莱贡献净利增速;与河南爱便利合资成立王府井爱便利切入便利店与O2O服务,9月27首航国力战略合作,以社区生鲜超市、连锁综合超市、社区型购物中心为主营产品线,并致力于新零售模式创新。

◆ 合伙人制度提高公司活力:

新董事长履职为公司管理带来新气象。近期公司股权吸收合并管理层级简化,为未来国企改革再添助力。公司引入合伙人制度对购物中心、奥莱、便利店等新业态尝试管理团队持股,奖励市场化,激励也较充分。公司管理团队年轻化,拥有较充足的人才储备,为公司后续经营扩展下沉提供支持。我们看好公司合伙人制度对公司管理团队的激励将释放公司更多活力,提高竞争力。我们预测公司17到19年EPS分别为1.12/1.21/1.29元,对应估值18/16/15,给予“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示: 宏观经济不达标,消费需求回落,公司增速不达预期

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17328	17,795	25,761	27,482	29,061
增长率(%)	-5.2	2.7	44.8	6.7	5.7
净利润(百万元)	661.2	575	867	937	999
增长率(%)	4.0	-13.1	50.9	8.0	6.7
毛利率(%)	21.4	21.4	20.9	20.7	20.5
净利率(%)	3.8	3.2	3.4	3.4	3.4
ROE(%)	9.0	5.3	7.7	8.0	8.1

强烈推荐 (首次评级)

分析师

陈文倩 (执业证书编号: S0170511070001)

010-83561313

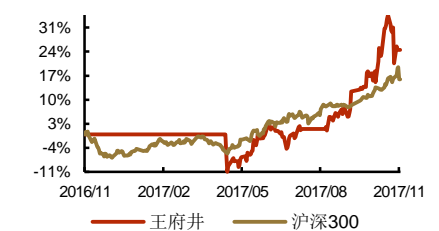
chenwenqian@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.11.22

收盘价(元):	19.71
总股本(亿股):	7.76
总市值(亿元):	153.0
近3月换手率:	67.64%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.08	12.68	6.97
绝对	5.74	22.57	24.61

相关研报

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/>