



百货拖累业绩增长，主业升级持续提速 ——合肥百货（000417）半年报点评

2018年08月17日

中性/首次

合肥百货 事件点评

事件：

8/15 晚公司发布 2018 年中报，报告期内，公司实现营业收入为 55.76 亿元，较上年同期增 3.25%；归属于母公司所有者的净利润为 1.64 亿元，较上年同期减 7.25%。

主要观点：

1、百货拖累主营增长，业态调整助力超市高增

公司上半年营收同比增长 3.25%，其中百货（含家电）业态营收同比增 0.1%；超市业态营收同比增 7.82%。主业转型期公司持续优化自身经营结构，百货业态直营占比提升至 42.5%，但受到行业增长减速和主业转型期双重影响，百货业在二季度显著拖累公司业绩。从门店店效角度分析，上半年百货业同店下降 2.13%，受地产政策影响，百货业态中的电器销售下滑 4.95%。

与此同时，超市业同店增长 7.82%，在新开 11 家，闭店 7 家的业态整顿过程同时，生鲜便利、新业态和模式的探索都是促进报告期内超市业同店高增长的核心因素。伴随居民对生鲜消费，以及合肥为主的安徽地区对于优质生鲜的较高需求，预计超市业增长在今年下半年仍将持续。

2、提费左右毛利水平，营业外收支影响净利增速

报告期公司销售费用增长 5.92%，管理费用增长 4.13%，均大幅高于营收（3.25%）增速。我们认为费用上升的主要原因有二：1) 业态转型期公司加强对门店和商品的宣传活动；2) 百货及电器行业增速趋缓或面临负增长，期间对于营销服务的需求力度大幅提升。同时，公司营业外收入下降 800 万，营业外支出上升 255 万，合计对于净利润造成较大拖累。

3、行业增长持续性存疑，关注安徽地区居民消费变化

伴随 6-7 月社零及 50 大增速的回落，市场对于百货业增速存疑，一定程度上影响公司估值水平。同时，房地产政策短期暂无松绑空

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116110028

交易数据

52 周股价区间（元）	5.31-9.73
总市值（亿元）	41.8
流通市值（亿元）	41.8
总股本/流通 A 股(万股)	77988/77903
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	4.29

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《商贸零售行业 2018 年 8 月份第 2 期周报》：7 月线下零售数据疲软，棚改货币化退出冲击可选消费 2018-08-13

间, 对于地产后周期的白电的负面冲击预计短时间仍将持续。在这一背景下, 左右公司未来业绩增长的重心则是安徽地区居民消费的变化, 包含从总量上(二胎、收入)和偏好上(消费杠杆率)两方面的潜在增长。

结论:

我们预计公司 2018-2020 年每股收益 (EPS) 分别为 0.29 元、0.32 元和 0.34 元; 对应当前收盘价的 PE 依次为 18.30、16.95 和 15.94 倍, 给予“中性”评级。

风险提示: 行业复苏不及预期、业态调整期过长。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业收入	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用	
流动资产合计	5124	5580	5614	5668	5816	营业收入	9736	10390	10756	11253	11897	营业成本	7799	8294	8589	8986	9502
货币资金	3038	3432	3408	3386	3434	营业税金及附加	193	229	237	248	262	营业费用	395	445	515	538	569
应收账款	59	76	79	82	87	管理费用	874	943	980	1025	1084	财务费用	-1	14	-24	-31	-30
其他应收款	149	95	98	103	109	资产减值损失	6.28	90.40	90.40	90.40	90.40	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	264	198	198	198	198	投资净收益	8.47	35.72	35.72	35.72	35.72	营业利润	477	430	404	431	454
存货	1242	1429	1480	1548	1637	EBITDA	1633	1610	659	669	684	净利润	510	438	412	439	462
其他流动资产	371	351	351	351	351	EPS (元)	0.36	0.27	0.29	0.32	0.34	所得税	148	142	134	142	150
非流动资产合计	4102	4516	4403	4277	4139	净利润总额	510	438	412	439	462	净利润	362	296	278	297	312
长期股权投资	145	167	167	167	167	少数股东损益	79	83	50	50	50	归属于母公司净利润	283	213	228	247	262
固定资产	1393.83	1704.5	1665.17	1849.46	1985.19	EBITDA	1633	1610	659	669	684	营业外收入	47.48	9.52	9.52	9.52	9.52
无形资产	1020	1004	966	930	895	营业外支出	14.29	1.86	1.86	1.86	1.86	营业利润	477	430	404	431	454
其他非流动资产	77	59	59	59	59	利润总额	510	438	412	439	462	净利润	362	296	278	297	312
资产总计	9226	10096	10017	9946	9955	EPS (元)	0.36	0.27	0.29	0.32	0.34	所得税	148	142	134	142	150
流动负债合计	4578	5247	5268	5475	5765	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润	362	296	278	297	312
短期借款	27	150	0	0	57	成长能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	少数股东损益	79	83	50	50	50
应付账款	822	960	981	1026	1085	ROE (%)	7.92%	5.82%	6.20%	6.63%	6.99%	归属母公司净利润	283	213	228	247	262
预收款项	2190	2326	2467	2614	2769	盈利能力	7.18%	7.97%	7.18%	7.97%	6.34%	毛利率 (%)	19.89%	20.17%	20.15%	20.15%	20.13%
一年内到期的非流动负债	0	217	217	217	217	净利率 (%)	3.72%	2.85%	2.59%	2.64%	2.62%	营业外收入	47.48	9.52	9.52	9.52	9.52
非流动负债合计	512	531	531	531	531	总资产净利润 (%)	4.18%	3.07%	2.11%	2.28%	2.48%	营业外支出	14.29	1.86	1.86	1.86	1.86
长期借款	340	354	354	354	354	ROE (%)	7.92%	5.82%	6.20%	6.63%	6.99%	营业利润	477	430	404	431	454
应付债券	0	0	0	0	0	偿债能力	55%	57%	57%	57%	58%	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01
负债合计	5090	5779	5799	6006	6296	速动比率	0.85	0.79	0.78	0.75	0.72	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11
少数股东权益	566	654	704	754	804	应收账款周转率	184	154	139	140	141	应收账款周转率	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1
实收资本(或股)	780	780	780	780	780	应付账款周转率	11.81	11.66	11.08	11.21	11.27	应付账款周转率	11.81	11.66	11.08	11.21	11.27
资本公积	309	309	309	309	309	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11
未分配利润	1762	1787	984	117	-804	每股指标(元)	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1	每股收益(最新摊)	0.36	0.27	0.29	0.32	0.34
归属母公司股东	3570	3663	3685	3718	3754	每股净现金流(最新摊)	0.39	0.59	0.34	0.63	0.70	每股净资产(最新摊)	4.58	4.70	4.72	4.77	4.81
负债和所有者权	9226	10096	10198	10488	10864	每股净资产(最新摊)	4.58	4.70	4.72	4.77	4.81	每股净现金流(最新摊)	0.39	0.59	0.34	0.63	0.70
现金流量表	单位:百万元					每股指标(元)	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1	每股收益(最新摊)	0.36	0.27	0.29	0.32	0.34
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股净资产(最新摊)	4.58	4.70	4.72	4.77	4.81	每股净现金流(最新摊)	0.39	0.59	0.34	0.63	0.70
经营活动现金流	657	634	656	728	738	估值比率	0.96	0.95	2.13	2.13	2.10	P/E	15.00	19.90	18.57	17.20	16.17
净利润	362	296	278	297	312	P/B	1.19	1.16	1.15	1.14	1.13	EV/EBITDA	0.96	0.95	2.13	2.13	2.10
折旧摊销	1156.19	1166.1	0.00	178.07	178.07	ROE (%)	7.92%	5.82%	6.20%	6.63%	6.99%	资产负债率 (%)	55%	57%	57%	57%	58%
财务费用	-1	14	-24	-31	-30	偿债能力	55%	57%	57%	57%	58%	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01
应收账款减少	0	0	-3	-4	-5	速动比率	0.85	0.79	0.78	0.75	0.72	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11
预收帐款增加	0	0	141	147	156	应收账款周转率	184	154	139	140	141	应收账款周转率	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1
投资活动现金流	-499	-194	-65	-55	-55	应付账款周转率	11.81	11.66	11.08	11.21	11.27	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.81	11.66	11.08	11.21	11.27	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01
长期股权投资减	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11	应收账款周转率	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1
投资收益	8	36	36	36	36	应收账款周转率	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01
筹资活动现金流	144	22	-325	-183	-140	应付账款周转率	11.81	11.66	11.08	11.21	11.27	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01	应收账款周转率	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1
普通股增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	18.4	15.4	13.9	14.0	14.1	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01
资本公积增加	0	0	0	0	0	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01	总资产周转率	1.11	1.08	1.06	1.09	1.11
现金净增加额	301	462	267	491	543	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01	流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04	1.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016 年加入东兴证券研究所，从事策略及零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。