

## 证券研究报告

### 公司研究——中报点评

#### 中百集团 (000759.sz)



上次评级: 增持, 2018.5.31

李丹 分析师

执业编号: S1500518010001

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

燕楠 分析师

执业编号: S1500517040001

联系电话: +86 10 83326715

邮箱: yannan@cindasc.com

#### 相关研究

《中百集团 (000759): 业绩拐点已现, 各方改革显成效》2018.5.31

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
邮编: 100031

# 费用率持续下降, 毛利率稳中有升

2018 年 8 月 21 日

**事件:** 8 月 18 日中百集团发布 2018 年半年报, 截止至 2018 年上半年, 公司实现营业收入 78.25 亿元, 同比增长 1.60%; 归属于上市公司股东的净利润 4.59 亿元, 同比增长 237.05%; 基本每股收益 0.67 元, 同比增长 237.05%。

#### 点评:

- **调品类优化供应链, 毛利率得到提升。** 公司加大供应链优化力度。加强商品库存周转管理, 优化品类结构, 不断提升商品销售集中度和毛利率。。2018 上半年公司毛利率为 21.96%, 较上年 (21.59%) 提升了 0.37 个百分点。分业态来看, 超市业态 2018 年上半年毛利率为 22.36%, 较 17 年同期增加 0.18 个百分点; 百货业态毛利率为 26.9%, 较 17 年同期增加 1.9 个百分点。
- **控费有效, 费用率持续下降。** 公司在营收扩大的同时, 销售费用和管理费用都较前期下滑。2018 年上半年销售费用率为 17.52%, 同比减少 0.97 个百分点; 管理费用率为 2.85%, 同比减少 0.22 个百分点。在营收向好, 控费有效的双重作用下, 公司 2018 年 Q2 实现营业利润 3,326.7 万元, 较 Q1 (3,096.47 万元) 增加 230 万元。
- **门店有序拓展。** 截止到 2018 年上半年, 公司连锁网点达 1174 家。其中, 中百仓储 175 家; 中百超市 734 家 (含邻里生鲜绿标店 79 家); 中百罗森便利店 238 家; 中百百货店 10 家; 中百电器门店 17 家。2018 年上半年仓储大卖场立足主城区开店, 新开门店 2 家, 完成 8 家新店签约, 5 家改造规划设计; 超市公司围绕新兴居民区和成熟社区, 新增邻里生鲜绿标店 5 家、社区标超店 21 家; 罗森便利店新增 47 家; 较去年同期合计增加 117 家店面。
- **珞狮路卖场拆除补偿带来 4.27 亿元净利润。** 公司珞狮路卖场房屋征收补偿款共计 6.37 亿元, 公司于 2018 年 8 月 14 日收到最后一笔尾款 3663.25 万元, 截至目前卖场拆除补偿资金全部收到, 增加本期净利润 4.27 亿元。
- **加强线上线下融合促进 O2O 平台销售。** 公司线上业务主要通过和多点合作开展, 多点自由购业务已实现 138 家仓储超市门店上线, O2O 业务仓储超市上线 79 家门店, 业务成交 80 万笔。完成微信小程序“会员付”、“数字推荐”等功能的开发, 已发展会员 46.65 万人。便民超市邻里生鲜“淘鲜达”项目 4 月在青年城店试点, 日均网购占比超过 25%。无人零售便利店“好邦 e 购”开设 6 家, 无人贩卖机业务已成功向市场投放。上半年, 公司 O2O 平台实现销售 7,873 万元, 较同期增加 7,572 万元。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2018-2020 年归属母公司净利润分别为 4.84、1.35、1.53 亿元, 按现有股本计算, 对应

的每股收益分别为 0.71 元、0.20 元和 0.22 元，维持“增持”评级。

➤ 风险因素：消费复苏不达预期、公司经营能力改善不达预期、同店增长放缓。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15366.35	15206.09	15765.90	16348.09	17104.95
增长率 YoY %	-6.31	-1.04	3.68	3.69	4.63
归属母公司净利润(百万元)	6.47	67.65	484.16	134.67	152.85
增长率 YoY%	15.25	946.18	615.73	-72.18	13.50
毛利率%	21.03	21.78	22.27	22.48	22.61
净资产收益率 ROE%	0.22	2.26	15.04	3.84	4.18
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.10	0.71	0.20	0.22
市盈率 P/E(倍)	709	68	9	34	30
市净率 P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3,664.25	2,938.42	3,276.76	3,339.92	3,618.39
货币资金	1,308.62	1,099.05	1,384.83	1,387.45	1,584.21
应收票据	9.61	0.40	0.41	0.43	0.45
应收账款	64.49	85.27	88.40	91.67	95.91
预付账款	270.62	432.51	445.63	460.83	481.39
存货	1,868.91	1,196.70	1,232.99	1,275.05	1,331.94
其他	141.98	124.49	124.49	124.49	124.49
<b>非流动资产</b>	5,420.36	4,816.66	5,043.44	5,258.47	5,305.44
长期投资	118.31	203.34	203.34	203.34	203.34
固定资产	4,022.01	3,558.96	3,618.53	3,819.75	3,863.30
无形资产	432.63	408.56	384.77	360.85	337.94
其他	847.42	645.80	836.80	874.52	900.86
<b>资产总计</b>	9,084.61	7,755.08	8,320.20	8,598.39	8,923.83
<b>流动负债</b>	5,750.35	4,500.48	4,561.53	4,688.14	4,841.54
短期借款	1,194.31	680.00	680.00	680.00	680.00
应付账款	2,003.74	1,602.21	1,650.80	1,707.11	1,783.27
其他	2,552.30	2,218.27	2,230.73	2,301.04	2,378.27
<b>非流动负债</b>	324.23	8.68	8.68	8.68	8.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	324.23	8.68	8.68	8.68	8.68
<b>负债合计</b>	6,074.58	4,509.15	4,570.21	4,696.82	4,850.22
少数股东权益	34.60	247.75	308.52	325.42	344.61
<b>归属母公司股东权益</b>	2,975.43	2,998.17	3,441.47	3,576.15	3,729.00
<b>负债和股东权益</b>	9084.61	7755.08	8320.20	8598.39	8923.83

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	15,366.35	15,206.09	15,765.90	16,348.09	17,104.95
同比	-6.31%	-1.04%	3.68%	3.69%	4.63%
归属母公司净利润	6.47	67.65	484.16	134.67	152.85
同比	15.25%	946.18%	615.73%	-72.18%	13.50%
毛利率	21.03%	21.78%	22.27%	22.48%	22.61%
ROE	0.22%	2.26%	15.04%	3.84%	4.18%
EPS (摊薄)(元)	0.01	0.10	0.71	0.20	0.22
P/E	709	68	9	34	30
P/B	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.14	9.46	4.64	8.70	7.89

利润表

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	15,366.35	15,206.09	15,765.90	16,348.09	17,104.95
营业成本	12,134.82	11,893.55	12,254.24	12,672.26	13,237.63
营业税金及附加	99.82	87.92	91.16	94.53	98.90
营业费用	2,796.39	2,697.97	2,735.50	2,836.52	2,967.84
管理费用	514.42	500.58	519.00	538.17	563.09
财务费用	73.83	41.65	49.43	39.58	40.35
资产减值损失	7.89	6.16	18.72	19.37	20.25
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	54.49	259.40	20.00	20.00	20.00
<b>营业利润</b>	-206.32	261.17	117.84	167.66	196.89
营业外收入	369.04	6.99	746.29	134.54	134.54
营业外支出	98.38	120.97	85.66	85.66	85.66
<b>利润总额</b>	64.34	147.19	778.47	216.54	245.77
所得税	55.46	71.06	233.54	64.96	73.73
<b>净利润</b>	8.88	76.14	544.93	151.58	172.04
少数股东损益	2.41	8.49	60.77	16.90	19.19
<b>归属母公司净利润</b>	6.47	67.65	484.16	134.67	152.85
EBITDA	546.99	556.10	1,135.39	605.17	666.70
EPS	0.01	0.10	0.71	0.20	0.22

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	693.16	171.63	817.84	513.59	571.70
净利润	8.88	76.14	544.93	151.58	172.04
折旧摊销	419.53	375.89	302.51	334.23	366.53
财务费用	63.12	33.03	54.40	54.40	54.40
投资损失	-54.49	-259.40	-20.00	-20.00	-20.00
营运资金变动	591.73	-194.23	-10.23	46.70	51.44
其它	-335.61	140.21	-53.78	-53.32	-52.71
<b>投资活动现金流</b>	-262.73	433.55	-436.79	-456.57	-320.54
资本支出	9.61	223.12	-456.79	-476.57	-340.54
长期投资	726.99	2,787.13	20.00	20.00	20.00
其他	-999.33	-2,576.70	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-50.86	-800.74	-95.26	-54.40	-54.40
吸收投资	22.20	81.58	0.00	0.00	0.00
借款	14.31	-814.31	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	72.54	101.89	95.26	54.40	54.40
<b>现金净增加额</b>	379.57	-195.56	285.78	2.62	196.76

## 研究团队简介

李丹，分析师。研究领域覆盖家电、轻工、零售、纺织服装、食品饮料等。毕业于伦敦政治经济学院，获得市场营销学以及信息系统学的双硕士学位。曾任职于 Samsung Group、The European House-Ambrosetti，负责国内消费品公司的品牌和营销战略规划，以及海外公司进入中国市场的战略规划和执行。在企业竞争力、品牌价值、零售管理、公司管控、消费行为研究等领域有丰富经验。

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2014年12月加盟信达证券研究开发中心，2017年开始从事商贸零售行业分析。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。