

布局智慧零售，做实主业提高超市占比

——步步高业绩快报点评

公司点评报告

陈文倩 (分析师)

谢海音 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号: S0280518060001

● 2018 年业绩快报披露，现开店数量回落，收入增速下降

公司发布 2018 年年度业绩快报：全年实现营业总收入 186.6 亿元，比 2017 年同期增长 7.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，比 2017 年同期增长 8.39%。新开门店 40 家，较 2017 年 52 家新开店数量有所回落。

● 坚定推进数字化体系，与互联网巨头深度合作，智慧零售持续释放价值

2018 年，公司坚定推进数字化体系，积极探索“智慧零售”。公司系统化地构建了数字化会员、数字化门店、数字化商品和数字化运营的体系。同时，2018 年初腾讯受让公司 6% 股份，京东受让公司 5% 股份，三方达成资本及战略层面的深度合作，就探索“智慧零售”、“无界零售”新价值链，线上流量赋能，线下业态科技创新，供应链赋能，共建赋能方案等开展合作，通过智慧工具和技术能力的提升，大大优化了门店的效率和顾客便捷服务的体验。

● 保持门店数量稳步扩张，聚焦主业提高超市比重

2018 年，公司新开超市 38 家、百货 2 家，较 2017/2016/2015 年公司分别新开百货门店 7/7/14 家，新开超市 45/34/37 家。公司新开百货门店数量持续下降，持续加大主业超市开店力度。此外，公司于 2019 年年初收购的家润多超市 22 家门店，进一步提高超市在公司业务中的比重。

● 2019 年新收购家润多，高质量做实湖南，维持“推荐”评级

公司收购湖南家润多超市，门店网络与公司的门店布局具有互补性。2019 年继续聚焦主业业务增长，把生鲜核心能力的建设放到第一位。要经营有活跃度的数字化的会员，并针对现有市场高质量、高密度地开店。推行生鲜供应链升级、全品类供应链升级和集采效应，提升供应链效率，实现外省赋能；联手腾讯京东，推进数字化运营，数字化会员提升服务顾客效率。收购家润多，做实湖南，扩大市场份额与品牌优势，成本优化，提升竞争力，提高运营效率。2018 年业绩快报，略低于我们预期，我们暂不考虑收购家润多对公司业绩影响，小幅回调 2018-2020 年 EPS 分别为 0.19 (-0.02) / 0.25 (-0.03) / 0.30 (-0.04) 元，维持公司“推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15470	17,250	18,660	20,603	22,859
增长率(%)	0.1	11.5	8.2	10.4	10.9
净利润(百万元)	132.7	146	162	216	259
增长率(%)	-37.9	10.4	10.9	33.1	19.6
毛利率(%)	21.4	21.5	22.2	22.5	22.8
净利率(%)	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
ROE(%)	2.2	2.3	2.6	3.3	3.9
EPS(摊薄/元)	0.15	0.17	0.19	0.25	0.30
P/E(倍)	54.88	49.7	44.8	33.7	28.2
P/B(倍)	1.18	1.2	1.2	1.1	1.1

推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2019.03.01

收盘价(元): 9.48

一年最低/最高(元): 6.75/16.54

总股本(亿股): 8.64

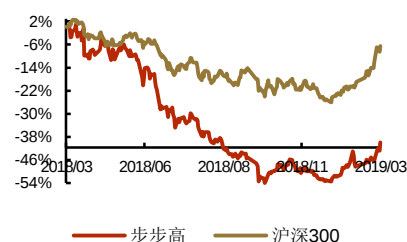
总市值(亿元): 81.9

流通股本(亿股): 8.03

流通市值(亿元): 76.16

近 3 月换手率: 39.57%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.85	3.35	-32.68
绝对	16.32	21.54	-40.08

相关报告

《2019 年收购家润多 22 家门店，高质量高密度做实湖南》2019-01-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5721	5780	6018	5893	6450	营业收入	15470	17250	18660	20603	22859
现金	1817	1612	1732	1028	1294	营业成本	12157	13538	14522	15968	17655
应收账款	126	83	143	107	171	营业税金及附加	109	123	131	144	160
其他应收款	241	532	277	631	368	营业费用	2752	3061	3321	3667	4069
预付账款	716	937	821	1066	1053	管理费用	273	300	355	412	480
存货	2151	2027	2455	2473	2975	财务费用	81	90	99	102	125
其他流动资产	669	589	589	589	589	资产减值损失	9	8	9	10	11
非流动资产	8826	10240	10644	11165	11706	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	4	3	-1	-5	-8	投资净收益	-3	5	6	6	6
固定资产	4136	4979	5171	5486	5853	营业利润	135	217	229	305	365
无形资产	1003	1530	1995	2444	2876	营业外收入	101	27	30	30	30
其他非流动资产	3683	3728	3479	3240	2985	营业外支出	36	28	30	31	31
资产总计	14547	16019	16662	17058	18157	利润总额	200	216	229	305	364
流动负债	7454	8695	9382	9768	10818	所得税	61	64	61	81	97
短期借款	1220	2394	2394	2394	2394	净利润	140	152	168	224	268
应付账款	2484	2870	2873	3442	3540	少数股东损益	7	5	6	8	9
其他流动负债	3750	3431	4115	3932	4884	归属母公司净利润	133	146	162	216	259
非流动负债	688	842	716	589	456	EBITDA	908	993	995	1137	1270
长期借款	510	762	636	509	376	EPS (元)	0.15	0.17	0.19	0.25	0.30
其他非流动负债	178	80	80	80	80						
负债合计	8142	9537	10098	10357	11274	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	237	256	262	269	278	成长能力					
股本	864	864	864	864	864	营业收入(%)	0.1	11.5	8.2	10.4	10.9
资本公积	4132	4132	4132	4132	4132	营业利润(%)	(33.0)	60.4	5.4	33.6	19.6
留存收益	1171	1231	1300	1391	1501	归属于母公司净利润(%)	(37.9)	10.4	10.9	33.1	19.6
归属母公司股东权益	6167	6226	6302	6432	6604	获利能力					
负债和股东权益	14547	16019	16662	17058	18157	毛利率(%)	21.4	21.5	22.2	22.5	22.8
						净利率(%)	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
						ROE(%)	2.2	2.3	2.6	3.3	3.9
						ROIC(%)	2.1	2.6	2.7	3.3	3.7
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	984	1125	1655	816	1925	资产负债率(%)	56.0	59.5	60.6	60.7	62.1
净利润	140	152	168	224	268	净负债比率(%)	3.3	28.6	22.2	30.5	24.0
折旧摊销	655	630	648	710	781	流动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
财务费用	81	90	99	102	125	速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
投资损失	3	-5	-6	-6	-6	营运能力					
营运资金变动	151	302	721	-202	751	总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3
其他经营现金流	-46	-43	24	-12	6	应收账款周转率	133.7	165.0	165.0	165.0	165.0
投资活动现金流	-1609	-1715	-1070	-1212	-1323	应付账款周转率	5.4	5.1	5.1	5.1	5.1
资本支出	1369	1532	431	513	551	每股指标(元)					
长期投资	-120	-103	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.17	0.19	0.25	0.30
其他投资现金流	-360	-287	-635	-696	-768	每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	0.71	1.92	0.94	2.23
筹资活动现金流	1119	582	-465	-308	-336	每股净资产(最新摊薄)	7.14	7.21	7.30	7.45	7.64
短期借款	92	1174	0	0	0	估值比率					
长期借款	61	252	-126	-127	(133)	P/E	54.88	49.73	44.85	33.69	28.17
普通股增加	85	0	0	0	0	P/B	1.18	1.17	1.16	1.13	1.10
资本公积增加	1145	-0	0	0	0	EV/EBITDA	8.69	9.5	9.1	8.5	7.3
其他筹资现金流	-265	-844	-339	-180	-203						
现金净增加额	494	-9	120	-704	267						

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。

谢海音，商贸零售分析师，纽卡斯尔金融经济学硕士。具有一定研究工作经验，曾先后就职于五道口金融学院、联讯证券研究院。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同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>