

# 数字化、体验化、供应链三大战略推进公司成本优化

半年报点评

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

谢海音(分析师)

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号: S0280518060001

## ● 公司上半年营收增长 1.61%，二季度单季营收增长 4.57%

公司发布 2019 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 96.76 亿元、同比增长 1.61%；毛利率 28.38，同比增加 1.78pct，扣非净利润 4.51 亿元，同比增长 4.49%；其中，第二季度公司营业收入同比增长 4.57%，利润总额同比增长 5.28%，扣非净利润 1.58 亿元，同比增长-0.53%。

## ● 可比店营收增速略降，百货营收下降最多，超市增长最快

报告期内公司可比店营收增速-0.72%，利润总额同比增长 6.85%；其中百货/超市/购物中心/便利店可比店营收增速同比为-6.11%/9.07%/-0.08%/4.06%，利润总额同比增长-3.36%/20.20%/56.64%/86.63%。分地区华中地区增速 3.14%，公司在江西、湖南省渠道下沉效果明显，其他地区营收均有不同程度回落。报告期内关闭 sp@ce 店一家，关闭便利店 25 家；新开两家购物中心；公司签约 5 个购物中心及百货项目，8 个独立超市项目。

## ● 坚定推进数字化、体验式、供应链三大发展战略，提升专项运营能力

持续优化超市、百货数字化。超市消费连带率超过 50%，超市自助买单销量占超市销量达 43%，天虹到家上线门店 81 家，销售同比增长 46%。百货微商城服务门店的专柜不断增加，销售也同比增长超过 200%。截至报告期末，公司整体会员人数约 2,043 万，其中数字化会员人数约 1,882 万。持续通过业态升级提升实体店体验，并探索社区生活中心。购物中心打造畅享欢乐时光的生活中心，聚焦欢乐时光与家庭生活。公司持续推进 7 项品质保证承诺获得广泛的影响力与顾客好评。

供应链物流建设，报告期内公司在深圳、东莞、南昌、长沙和厦门共有 9 个自营物流仓库(常温仓 6 个，低温仓 3 个)，仓储物流费用率同比下降约 0.42%。

## ● 三大战略持续推进，可比店利润较好增长，维持“推荐”评级

报告期内公司战略持续推进，渠道下沉效果显现，可比店营收略降但利润增长；渠道下沉华中地区营收增长优于其他区域。公司签约门店及储备项目充足；深耕供应链体系，加快物流基地建设。在百货行业整体承压运行的环境下，公司调整开店结构，随渠道下沉公司未来渠道规模增长值得关注。考虑公司报告期内营销费用增速明显，我们小幅下调公司业绩预期，2019-2021 年对应 EPS 分别为 0.84 (-0.01)/0.94 (-0.01)/1.02，维持“推荐”评级。

## ● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；新开店不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	18536	19,138	20,355	21,503	22,555
增长率(%)	7.3	3.2	6.4	5.6	4.9
净利润(百万元)	718.2	904	1,005	1,129	1,229
增长率(%)	37.0	25.9	11.2	12.3	8.9
毛利率(%)	25.8	27.3	27.7	27.8	27.8
净利率(%)	3.9	4.7	4.9	5.2	5.5
ROE(%)	11.9	13.8	14.2	14.6	14.5
EPS(摊薄/元)	0.60	0.75	0.84	0.94	1.02
P/E(倍)	23.26	18.5	16.6	14.8	13.6
P/B(倍)	2.77	2.5	2.4	2.2	2.0

## 推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.08.19

收盘价(元):	12.24
一年最低/最高(元):	9.66/16.05
总股本(亿股):	12.0
总市值(亿元):	146.92
流通股本(亿股):	12.0
流通市值(亿元):	146.86
近 3 月换手率:	26.66%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.69	-5.08	-0.47
绝对	-10.22	-5.97	12.77

## 相关报告

《业绩符合预期，第二期员工持股计划落地》2019-03-01

《业态组合结构调整 毛利改善明显业绩超预期》2018-10-22

《业态组合结构调整 促使毛利改善明显》2018-10-10

《体验式业态见成效 18 年强化核心竞争力》2018-03-29

《股权激励机制进一步激发公司内部活力》2018-01-20

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>8634</b>	<b>9126</b>	<b>11683</b>	<b>11809</b>	<b>14171</b>	<b>营业收入</b>	<b>18536</b>	<b>19138</b>	<b>20355</b>	<b>21503</b>	<b>22555</b>
现金	4656	3969	5515	6501	7878	营业成本	13762	13922	14710	15522	16276
应收账款	49	65	53	74	58	营业税金及附加	162	155	159	170	180
其他应收款	316	0	530	8	524	营业费用	3414	3627	3949	4129	4285
预付账款	31	32	75	27	71	管理费用	384	439	427	441	462
存货	1365	1050	1501	1191	1632	财务费用	-10	-29	-61	-94	-126
其他流动资产	2218	4010	4008	4008	4008	资产减值损失	4	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>6772</b>	<b>7129</b>	<b>6769</b>	<b>6598</b>	<b>6586</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	85	110	110	100	90
固定资产	3817	4469	4445	4420	4391	<b>营业利润</b>	<b>923</b>	<b>1163</b>	<b>1281</b>	<b>1436</b>	<b>1566</b>
无形资产	799	939	938	942	960	营业外收入	44	33	40	40	40
其他非流动资产	2156	1721	1386	1236	1235	营业外支出	36	27	24	20	20
<b>资产总计</b>	<b>15407</b>	<b>16255</b>	<b>18452</b>	<b>18407</b>	<b>20757</b>	<b>利润总额</b>	<b>931</b>	<b>1169</b>	<b>1297</b>	<b>1456</b>	<b>1586</b>
<b>流动负债</b>	<b>9312</b>	<b>9561</b>	<b>11236</b>	<b>10544</b>	<b>12148</b>	所得税	213	264	292	328	357
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>718</b>	<b>905</b>	<b>1005</b>	<b>1129</b>	<b>1229</b>
应付账款	3672	3473	4076	3890	4463	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他流动负债	5641	6088	7160	6653	7685	<b>归属母公司净利润</b>	<b>718</b>	<b>904</b>	<b>1005</b>	<b>1129</b>	<b>1229</b>
<b>非流动负债</b>	<b>68</b>	<b>122</b>	<b>120</b>	<b>119</b>	<b>119</b>	EBITDA	1203	1485	1661	1793	1660
长期借款	0	0	-2	-4	-4	EPS(元)	0.60	0.75	0.84	0.94	1.02
其他非流动负债	68	122	122	122	122						
<b>负债合计</b>	<b>9380</b>	<b>9684</b>	<b>11356</b>	<b>10662</b>	<b>12267</b>	主要财务比率					
少数股东权益	4	4	4	4	4	成长能力					
股本	800	1200	1200	1200	1200	营业收入(%)	7.3	3.2	6.4	5.6	4.9
资本公积	1709	1309	1309	1309	1309	营业利润(%)	37.2	26.0	10.2	12.1	9.1
留存收益	3514	4058	4561	5125	5740	归属于母公司净利润(%)	37.0	25.9	11.2	12.3	8.9
归属母公司股东权益	6023	6568	7093	7741	8487	获利能力					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15407</b>	<b>16255</b>	<b>18452</b>	<b>18407</b>	<b>20757</b>	毛利率(%)	25.8	27.3	27.7	27.8	27.8
						净利率(%)	3.9	4.7	4.9	5.2	5.5
						ROE(%)	11.9	13.8	14.2	14.6	14.5
						ROIC(%)	10.0	12.2	12.4	12.6	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.9	59.6	61.5	57.9	59.1
						净负债比率(%)	-77.3	(60.4)	(77.8)	(84.0)	-92.8
						流动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
						速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
						应收账款周转率	355.7	335.8	345.7	340.8	343.3
						应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	0.75	0.84	0.94	1.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	0.23	1.67	1.35	1.60
						每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.47	5.91	6.45	7.07
						估值比率					
						P/E	23.26	18.47	16.62	14.80	13.59
						P/B	2.77	2.54	2.36	2.16	1.97
						EV/EBITDA	10.07	8.6	6.8	5.7	5.4

  

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1123</b>	<b>2195</b>	<b>2006</b>	<b>1618</b>	<b>1923</b>
净利润	718	905	1005	1129	1229
折旧摊销	411	436	506	517	289
财务费用	-10	-29	-61	-94	-126
投资损失	-85	-110	-110	-100	-90
营运资金变动	36	934	664	167	619
其他经营现金流	54	59	2	-1	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1310</b>	<b>-1898</b>	<b>-38</b>	<b>-246</b>	<b>-188</b>
资本支出	743	554	-226	-238	21
长期投资	15	0	0	0	0
其他投资现金流	-552	-1343	-264	-484	-166
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-288</b>	<b>-369</b>	<b>-422</b>	<b>-387</b>	<b>-358</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-2	-1	(0)
普通股增加	0	400	0	0	0
资本公积增加	0	-400	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-369	-419	-386	-358
<b>现金净增加额</b>	<b>-475</b>	<b>-73</b>	<b>1547</b>	<b>985</b>	<b>1377</b>

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>