

中百集团 (000759.SZ)

超市零售行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

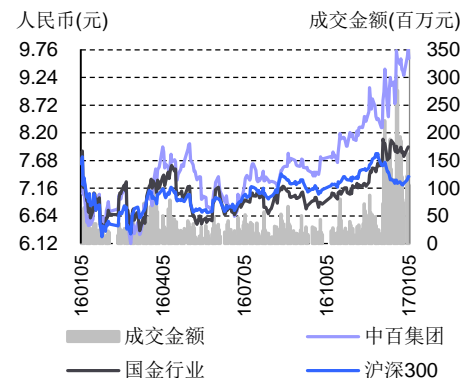
市场价格(人民币): 9.60元

物业资产证券化一期完成, 今年盈利拐点确定

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	680.58
总市值(百万元)	6,537.81
年内股价最高最低(元)	9.77/6.12
沪深 300 指数	3367.79
深证成指	10371.47



相关报告

1. 《深蹲蓄力, 静待蝶变-中百集团公司深度研究》, 2016.12.7

徐问

分析师 SAC 执业编号: S1130516080002
xuwen@gjzq.com.cn

刘彪

联系人
liubiao@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.273	0.008	0.033	0.350	0.224
每股净资产(元)	4.44	4.36	4.39	4.74	4.97
每股经营性现金流(元)	0.28	-0.03	0.42	0.57	0.77
市盈率(倍)	32.58	1,045.11	295.35	27.44	42.82
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	9.03%	-96.99%	294.54%	976.17%	-35.91%
净资产收益率(%)	6.16%	0.19%	0.74%	7.38%	4.51%
总股本(百万股)	681.02	681.02	681.02	681.02	681.02

来源: 公司年报、国金证券研究所

公告简评

■ 1月5日, 公司发布公告, 长江证券近期完成了“长江楚越-中百一期资产支持专项计划”资金募集, 募集资金总额为 10.4 亿元人民币。根据转让协议安排, 16年12月28日, 公司收到转让价款 4.21 亿元, 17年1月4日, 公司收到转让价款 5.98 亿元, 实施完成本次资产证券化交易, 预计本次交易分别在 16、17 年产生税后净利润约 2.43、1.82 亿元。

经营分析

- **物业资产证券化成功落地, 大幅提升两年盈利:** 16年8月, 公司拟将中心百货店、黄陂购物中心和江夏购物广场三家门店物业实施资产证券化, 后续以市场价格租赁门店继续经营。物业资产证券化一期已于日前完成, 包含中心百货店、江夏购物广场两家门店, 分别在 16、17 年产生税后净利润约 2.43、1.82 亿元。后续黄陂购物中心资产证券化运作未来若继续推进, 预计带来不少于 2.05 亿的投资收益。公司通过资产证券化赚取巨额物业升值收益, 大大提升 16、17 年盈利水平, 并支持公司主业转型和创新业务扩展。
- **主业转型初显成效, 今年盈利拐点确定:** 在永辉的帮助下, 公司大力度整合供应链体系、改造传统门店, 运营效率已有改善迹象、改造后门店表现较好。公司对难以扭亏的门店、业态寻求合适途径退出, 16 年大规模关店及电器合资甩下亏损包袱。此外, 公司布局受益消费升级的便利店、进口商品直销新兴业态, 打造新的利润增长点。随着公司转型初显成效&关店、合资减少“出血点”, 公司盈利能力有望在今年大幅改善。
- **新零售成发展趋势, 密集网点价值凸显:** 以阿里为代表的线上巨头纷纷布局线下, 引发市场对线下门店价值的重新审视。我们认为具备强客户黏性、密集区域网点和较大销售规模的商超是线上巨头的重点合作方向, 公司在湖北区域的商超龙头地位巩固, 在网点数量和销售规模上均远超湖北同业, 与电商供应链具有巨大的协同空间。随着阿里以三江购物为试验田的新业态模式逐步落地, 未来其他线上线下合作推进, 将进一步催化商超板块行情。

盈利调整

■ 考虑公司资产证券化落地时点变化, 我们将公司 16-18 年 EPS 从 0.28、0.10、0.16 元调整至 0.03、0.35、0.22 元, 对应 PE 分别为 295.4X、27.4X、42.8X。

投资建议

- 公司转型渐入佳境，随着门店调整、关店减亏、供应链优化等各项转型提效举措的稳步推进，公司盈利能力有望在今年大幅改善。长期来看，我们看好永辉入股后，公司在业态转型、商超改造、费用管控和供应链能力等方面的提升空间，随着公司经营效率和净利率水平逐步回归行业正常水平&线上线下的融合模式的探索，将推动市值稳步上涨。维持“买入”评级！

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	16,478	16,909	16,401	15,282	15,881	17,099	货币资金	1,400	1,115	934	1,000	1,777	2,056
增长率	2.6%	-3.0%	-6.8%	3.9%	7.7%		应收账款	137	165	116	145	151	162
主营业务成本	-13,183	-13,379	-12,986	-12,083	-12,560	-13,552	存货	2,234	1,915	1,810	1,390	1,376	1,485
%销售收入	80.0%	79.1%	79.2%	79.1%	79.1%	79.3%	其他流动资产	528	419	478	524	543	583
毛利	3,295	3,530	3,415	3,199	3,321	3,547	流动资产	4,299	3,615	3,338	3,060	3,848	4,287
%销售收入	20.0%	20.9%	20.8%	20.9%	20.9%	20.7%	%总资产	48.6%	40.8%	38.7%	38.8%	49.1%	51.6%
营业税金及附加	-105	-116	-109	-76	-79	-85	长期投资	115	113	74	75	74	74
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	3,327	4,018	4,136	3,732	2,943	3,011
营业费用	-2,247	-2,673	-2,642	-2,720	-2,731	-2,838	%总资产	37.6%	45.4%	48.0%	47.3%	37.5%	36.2%
%销售收入	13.6%	15.8%	16.1%	17.8%	17.2%	16.6%	无形资产	1,113	1,066	1,041	1,020	972	934
管理费用	-681	-545	-586	-458	-461	-479	非流动资产	4,556	5,241	5,278	4,834	3,996	4,027
%销售收入	4.1%	3.2%	3.6%	3.0%	2.9%	2.8%	%总资产	51.4%	59.2%	61.3%	61.2%	50.9%	48.4%
息税前利润 (EBIT)	262	196	78	-56	49	144	资产总计	8,855	8,855	8,616	7,894	7,844	8,314
%销售收入	1.6%	1.2%	0.5%	n.a	0.3%	0.8%	短期借款	796	130	380	119	0	0
财务费用	-31	-51	-84	-25	15	40	应付账款	4,639	4,420	4,047	3,769	3,916	4,219
%销售收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.2%	-0.1%	-0.2%	其他流动负债	112	631	580	672	678	690
资产减值损失	2	-4	-2	0	0	0	流动负债	5,547	5,181	5,008	4,560	4,594	4,910
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	50	0	0	0	0	1
投资收益	9	147	71	324	243	10	其他长期负债	313	627	630	332	11	11
%税前利润	3.5%	56.8%	133.7%	263.5%	76.5%	4.9%	负债	5,910	5,808	5,637	4,893	4,605	4,922
营业利润	242	289	63	243	308	194	普通股股东权益	2,918	3,023	2,969	2,991	3,229	3,382
营业利润率	1.5%	1.7%	0.4%	1.6%	1.9%	1.1%	少数股东权益	26	24	10	10	10	10
营业外收支	23	-30	-10	-120	10	10	负债股东权益合计	8,855	8,855	8,616	7,894	7,844	8,314
税前利润	265	259	53	123	318	204							
利润率	1.6%	1.5%	0.3%	0.8%	2.0%	1.2%							
所得税	-95	-75	-50	-101	-79	-51	比率分析						
所得税率	35.9%	28.9%	93.7%	82.0%	25.0%	25.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	170	184	3	22	238	153	每股指标						
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0	0	每股收益	0.251	0.273	0.008	0.033	0.350	0.224
归属于母公司的净利润	171	186	6	22	238	153	每股净资产	4.285	4.439	4.360	4.392	4.742	4.966
净利率	1.0%	1.1%	0.0%	0.1%	1.5%	0.9%	每股经营现金净流	0.914	0.278	-0.030	0.423	0.566	0.774
							每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	5.85%	6.16%	0.19%	0.74%	7.38%	4.51%
							总资产收益率	1.93%	2.10%	0.07%	0.28%	3.04%	1.84%
							投入资本收益率	4.10%	3.67%	0.12%	-0.29%	1.14%	3.18%
							增长率						
							主营业务收入增长率	4.93%	2.61%	-3.00%	-6.83%	3.92%	7.67%
							EBIT 增长率	-20.58%	-25.26%	-60.15%	#####	#####	191.12%
							净利润增长率	-16.72%	9.03%	-96.99%	294.54%	976.17%	-35.91%
							总资产增长率	11.97%	0.00%	-2.70%	-8.39%	-0.63%	5.99%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
							存货周转天数	56.4	56.6	52.4	42.0	40.0	40.0
							应付账款周转天数	49.1	49.0	47.3	48.0	48.0	48.0
							固定资产周转天数	61.7	80.2	90.6	87.4	67.1	63.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-8.40%	-11.93%	2.25%	-18.64%	-54.86%	-60.60%
							EBIT 利息保障倍数	8.4	3.9	0.9	-2.3	-3.3	-3.6
							资产负债率	66.74%	65.59%	65.43%	61.98%	58.70%	59.20%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

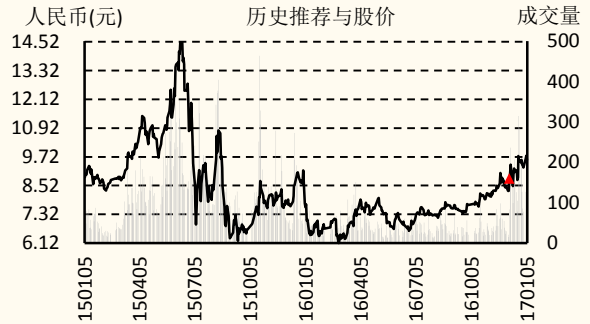
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-12-07	买入	8.30	9.60~10.50

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD