

业绩超预期，政府拆迁补偿款提升利润

公司简报

◆公司公布 2017 年度业绩预告，归母净利润同比增长 17500%-18000%

1月11日晚，公司公布2017年度业绩预告：公司2017年实现归母净利润36,000万至37,000万元，比去年同期上升17500%-18000%。公司业绩大幅增长主要因武汉市政府征收公司资产带来的拆迁补偿款所致。经初步预测，此次拆迁补偿款在扣除被拆迁资产净值、相关税费等费用支出后，确认为2017年度营业外收入约39,000万元，该项收入将增加公司2017年度净利润约35,000万元。

◆成本控制推动扣非净利润改善

公司扣除政府拆迁补偿款后预计净利润为1000-2000万元，而去年同期净利润为204万元，仍有较大增长。公司积极应对市场环境和行业发展缓慢的不利局面，在商品和服务优化、线上线下互动引流、零售+体验整合上聚力，企业转型发展持续稳步推进。公司营业收入保持稳定，通过成本控制、减少费用带来了较大的盈利改善。

◆区域竞争激烈，主业仍面临较大经营压力

公司拥有百货、超市、销品茂三大业态，现拥有9家百货店及购物中心门店，1家Shopping Mall，34家超市，已构建形成立足省会、辐射全省的连锁网络体系。公司所处湖北省内的竞争状况十分激烈，外延扩张受到竞争对手一定制约，未来在省内的扩张存在压力，主业尚难以有较大改善。

◆上调盈利预测，维持中性评级

政府拆迁补偿款一次性提升2017年业绩，同时考虑到此项收入对财务费用的改善作用，我们略上调公司2018/2019年净利润，上调对公司2017-2019年EPS的预测，分别为1.45/0.16/0.16元（之前为0.12/0.12/0.13元），由于政府拆迁补偿款为非经常性收益，我们认为公司主业仍然面临较大经营压力，维持“中性”评级。

◆风险提示：

居民消费需求增速未达预期，CPI增速未达预期压制超市业绩。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,408	4,011	3,988	3,966	3,981
营业收入增长率	-1.08%	-9.00%	-0.58%	-0.55%	0.39%
净利润(百万元)	-48	2	365	40	41
净利润增长率	-283.81%	-104.25%	17783.63%	-88.95%	1.63%
EPS(元)	-0.19	0.01	1.45	0.16	0.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.21%	0.26%	32.02%	3.42%	3.36%
P/E	-56	1,308	7	66	65
P/B	3	3	2	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所

中性(维持)

当前价：10.63元

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
 (执业证书编号：S0930516050001)
 021-22169161
tangjiarui@ebsecn.com

联系人

程璐
 021-22169328
chenglu@ebsecn.com
 孙路
 021-22169117
sunlu@ebsecn.com
 邬亮
 010-58452047
wuliang16@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：2.51
 总市值(亿元)：26.70
 一年最低/最高(元)：9.59/14.70
 近3月换手率：60.82%

股价表现(一年)

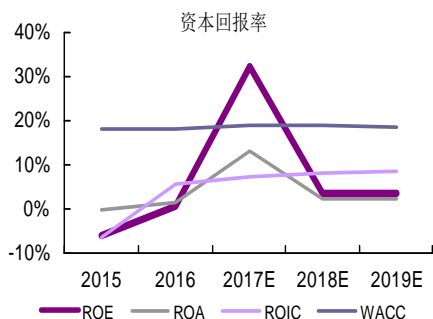
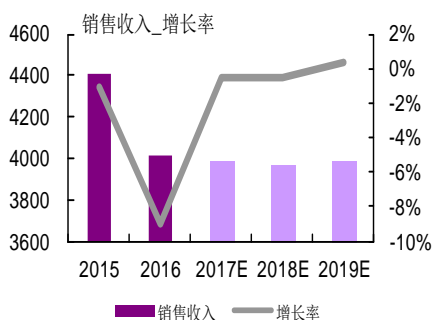
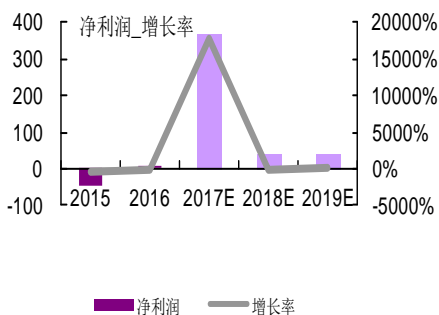
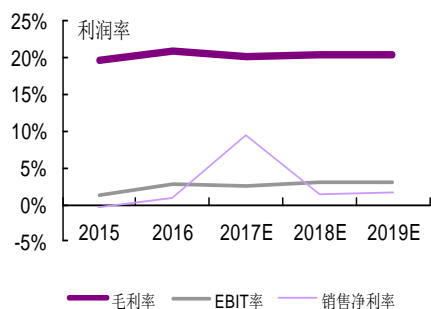


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.43	-16.64	-52.63
绝对	4.62	-8.52	-27.40

相关研报

业绩符合预期，期间费用率持续下降
2017-10-26
 业绩符合预期，成本控制带来业绩持续改善
2017-10-12



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,408	4,011	3,988	3,966	3,981
营业成本	3,543	3,168	3,178	3,156	3,165
折旧和摊销	0	0	115	122	131
营业税费	53	53	48	48	48
销售费用	67	51	48	48	48
管理费用	690	628	598	595	597
财务费用	46	41	29	49	46
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	8	2	10	10	10
营业利润	15	72	85	80	88
利润总额	12	69	475	80	88
少数股东损益	32	35	15	20	25
归属母公司净利润	-47.99	2.04	365.03	40.32	40.98

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2,637	2,867	2,988	3,079	3,278
流动资产	879	1,226	1,294	1,406	1,586
货币资金	448	460	479	594	772
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	37	45	12	12	12
应收票据	2	0	0	0	0
其他应收款	61	41	68	67	68
存货	272	276	318	316	316
可供出售投资	20	20	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3	2	3	4	5
固定资产	776	712	692	666	679
无形资产	44	44	43	42	41
总负债	1,730	1,955	1,695	1,726	1,859
无息负债	1,016	1,221	1,190	1,197	1,230
有息负债	713	733	505	529	629
股东权益	908	912	1,292	1,353	1,419
股本	251	251	251	251	251
公积金	287	287	287	287	287
未分配利润	235	237	602	642	683
少数股东权益	135	137	152	172	197

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	155	229	434	232	265
净利润	-48	2	365	40	41
折旧摊销	0	0	115	122	131
净营运资金增加	87	83	78	-13	-30
其他	116	145	-125	82	123
投资活动产生现金流	-104	-169	-158	-91	-141
净资本支出	137	-155	100	100	150
长期投资变化	3	2	-1	-1	-1
其他资产变化	-244	-16	-257	-190	-290
融资活动现金流	-145	-48	-257	-26	54
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-48	20	-228	23	100
无息负债变化	-133	205	-31	7	33
净现金流	-93	12	18	115	178

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-1.08%	-9.00%	-0.58%	-0.55%	0.39%
净利润增长率	-283.81%	-104.25%	17783.63%	-88.95%	1.63%
EBITDA/EBITDA 增长率	-21.69%	22.88%	97.55%	10.45%	5.35%
EBIT/EBIT 增长率	-56.14%	106.34%	-6.40%	15.25%	3.38%
估值指标					
PE	-56	1,308	7	66	65
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	59	28	13	12	11
EV/EBIT	59	28	28	24	23
EV/NOPLAT	-43	53	35	31	30
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	3	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	19.61%	21.01%	20.30%	20.42%	20.51%
EBITDA 率	4.79%	6.46%	5.50%	6.10%	6.40%
EBIT 率	1.22%	2.77%	2.60%	3.02%	3.11%
税前净利润率	0.26%	1.72%	11.91%	2.03%	2.21%
税后净利润率 (归属母公司)	-1.09%	0.05%	9.15%	1.02%	1.03%
ROA	-0.60%	1.29%	12.72%	1.96%	2.01%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-6.21%	0.26%	32.02%	3.42%	3.36%
经营性 ROIC	-6.46%	5.32%	7.01%	7.80%	8.15%
偿债能力					
流动比率	0.70	0.75	1.02	1.17	1.29
速动比率	0.49	0.58	0.77	0.91	1.03
归属母公司权益/有息债务	1.08	1.06	2.26	2.23	1.94
有形资产/有息债务	3.43	3.71	5.63	5.55	4.99
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-0.19	0.01	1.45	0.16	0.16
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.62	0.91	1.73	0.92	1.05
每股自由现金流(FCFF)	-0.56	1.12	0.13	0.50	0.41
每股净资产	3.08	3.08	4.54	4.70	4.86
每股销售收入	17.54	15.97	15.87	15.79	15.85

资料来源：光大证券、上市公司

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
高菲		010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
国际业务	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
陈樑		021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
赵纪青		021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
私募业务部		谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
		安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		