

业绩超预期，市场化运营带来长期经营管理优化

——中兴商业(000715.SZ) 2019 年年报点评

公司简报

◆2019 年公司营收同增 5.91%，归母净利润同增 70.92%

2019 年实现营收 27.02 亿元，同比增长 5.91%；实现归母净利润 1.54 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.37 元，同比增长 70.92%；实现扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 29.64%。净利润增幅较高主要由于部分带薪离岗人员返岗带来的离岗辞退福利冲回，以及品类调改带来的盈利能力改善。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.8 元（含税）。

单季度拆分来看，4Q2019 实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 5.15%；实现归母净利润 0.36 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.09 元，同比增长 27.45%；实现扣非归母净利润 0.38 亿元，同比增长 26.16%。

◆综合毛利率上升 0.81 个百分点，期间费用率下降 2.06 个百分点

2019 年公司综合毛利率为 19.91%，同比上升 0.81 个百分点。

2019 年公司期间费用率为 11.25%，同比下降 2.06 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 1.93%/9.80%/-0.48%，同比分别变化-0.18/-1.37/-0.51 个百分点。

◆市场化运营带来长期经营管理优化

报告期内公司通过混改引入方大集团成为控股股东，为公司带来了充满竞争意识和市场化的运营理念。预计中兴总店升级改造将持续有序推进，营销方式将更加多元。公司推出赛马机制，提高人岗匹配度，储备人才力量。预计方大集团带来的市场化运营理念将带来公司长期的经营管理优化。

◆下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业务百货为主，考虑到疫情的负面影响影响，我们下调对公司 2020-2021 年 EPS 的预测至 0.26/0.30 元（之前为 0.30/0.32 元），新增对 2022 年预测 0.32 元，维持“增持”评级。

◆风险提示

主力店经营情况不达预期，混改后经营改善情况不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,551	2,702	2,672	2,918	3,067
营业收入增长率	3.77%	5.91%	-1.12%	9.20%	5.12%
净利润(百万元)	90	154	107	126	132
净利润增长率	6.75%	70.92%	-30.56%	17.17%	5.40%
EPS(元)	0.32	0.37	0.26	0.30	0.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.70%	10.44%	6.90%	7.58%	7.50%
P/E	18	15	22	19	18
P/B	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 04 月 02 日

增持(维持)

当前价：5.68 元

分析师

唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebscn.com

市场数据

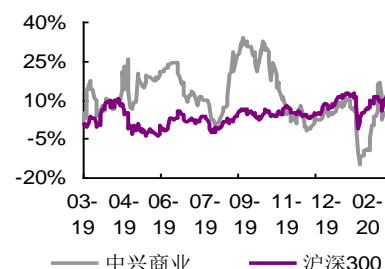
总股本(亿股)：4.16

总市值(亿元)：23.61

一年最低/最高(元)：4.66/7.74

近 3 月换手率：37.60%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.16	2.10	-1.79
绝对	-3.05	-6.74	-7.81

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预告，经营效率提升——中兴商业(000715.SZ) 2019 年三季度点评

.....2019-10-24

业绩符合预告，管理费用冲回增厚利润——中兴商业(000715.SZ) 2019 年中报点评

.....2019-08-26

图表 1: 公司 2019Q4 归母净利润同比增长 27.45%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
3Q2017	1788.46	167.52	0.04	1903.59	21.62	0.05	-115.14
4Q2017	3223.71	-43.86	0.08	3578.26	12.12	0.09	-354.55
1Q2018	1706.54	6.66	0.04	1839.02	15.13	0.04	-132.48
2Q2018	2280.47	23.57	0.05	2387.34	13.78	0.06	-106.88
3Q2018	2192.21	22.58	0.05	2212.28	16.22	0.05	-20.07
4Q2018	2849.49	-11.61	0.07	3046.14	-14.87	0.07	-196.65
1Q2019	2025.29	18.68	0.05	1977.17	7.51	0.05	48.12
2Q2019	6810.38	198.64	0.16	3657.26	53.19	0.09	3153.11
3Q2019	2964.74	35.24	0.07	2819.09	27.43	0.07	145.64
4Q2019	3631.57	27.45	0.09	3842.87	26.16	0.09	-211.30
TTM	15431.97	70.92	0.37	12296.39	29.64	0.30	3135.59

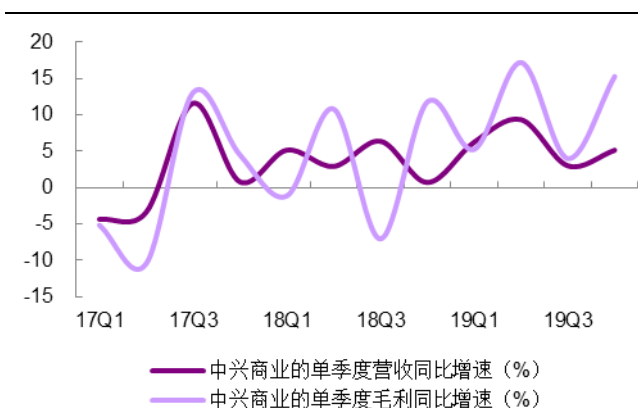
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2019Q4 毛利率同比上升了 1.84 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率较上年同 期同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率较上年同 期同比变动 (百分点)
3Q2017	59139.69	11.61	20.94	0.27	15.93	3.02	1.76
4Q2017	64157.63	0.81	17.15	0.61	8.98	5.02	-4.00
1Q2018	67903.54	5.16	19.15	-1.22	14.50	2.51	0.04
2Q2018	59702.19	2.93	19.95	1.42	13.78	3.82	0.64
3Q2018	62918.32	6.39	18.30	-2.64	12.81	3.48	0.46
4Q2018	64622.50	0.72	19.03	1.88	12.11	4.41	-0.62
1Q2019	72151.31	6.26	18.97	-0.18	14.12	2.81	0.29
2Q2019	65295.75	9.37	21.38	1.43	7.23	10.43	6.61
3Q2019	64817.58	3.02	18.47	0.18	11.60	4.57	1.09
4Q2019	67952.62	5.15	20.86	1.84	11.73	5.34	0.93
TTM	270217.25	5.91	19.91	0.81	11.25	5.71	2.17

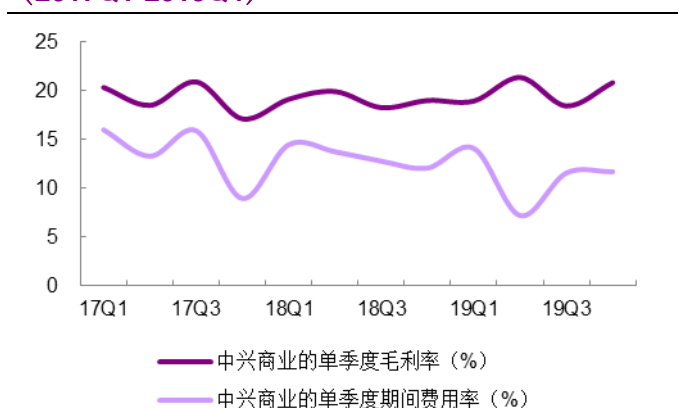
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司单季度营收及毛利增速 (2017Q1-2019Q4)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2017Q1-2019Q4)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,551	2,702	2,672	2,918	3,067
营业成本	2,064	2,164	2,148	2,345	2,464
折旧和摊销	56	57	44	49	54
税金及附加	28	30	24	26	28
销售费用	54	52	52	55	66
管理费用	285	265	289	301	310
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1	-13	7	12	11
投资收益	4	4	4	4	4
营业利润	125	217	158	184	194
利润总额	121	210	153	179	189
所得税	31	55	46	54	57
净利润	90	154	107	126	132
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	154	107	126	132
EPS(按最新股本计)	0.32	0.37	0.26	0.30	0.32

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	106	156	89	173	225
净利润	90	154	107	126	132
折旧摊销	56	57	44	49	54
净营运资金增加	177	-145	59	71	7
其他	-217	89	-121	-74	31
投资活动产生现金流	-137	-466	-95	-121	-96
净资本支出	-21	-50	-100	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-116	-416	5	-21	4
融资活动现金流	-22	-22	220	10	-91
股本变化	0	137	0	0	0
债务净变化	0	0	260	43	-55
无息负债变化	-49	-9	-76	-2	35
净现金流	-53	-332	214	61	37

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.1%	19.9%	19.6%	19.6%	19.7%
EBITDA 率	7.0%	9.2%	7.7%	8.3%	8.3%
EBIT 率	4.8%	7.1%	6.0%	6.6%	6.6%
税前净利润率	4.7%	7.8%	5.7%	6.1%	6.2%
归母净利润率	3.5%	5.7%	4.0%	4.3%	4.3%
ROA	4.2%	6.7%	4.2%	4.7%	4.8%
ROE(摊薄)	6.7%	10.4%	6.9%	7.6%	7.5%
经营性 ROIC	8.4%	14.4%	10.3%	11.0%	11.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	38%	36%	39%	39%	37%
流动比率	1.71	1.75	1.61	1.61	1.70
速动比率	1.62	1.63	1.53	1.53	1.61
归母权益/有息债务	-	-	5.97	5.47	7.11
有形资产/有息债务	-	-	8.63	7.83	9.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

股价时间为 2020 年 04 月 02 日

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,170	2,293	2,551	2,696	2,784
货币资金	787	454	668	729	767
交易性金融资产	0	577	577	577	577
应收账款	1	1	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	13	15	13	15	15
存货	52	75	64	70	74
其他流动资产	159	3	3	3	3
流动资产合计	1,017	1,129	1,333	1,402	1,444
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	756	739	764	788	811
在建工程	0	0	8	13	17
无形资产	215	207	228	247	263
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	1,153	1,164	1,218	1,294	1,340
总负债	823	814	998	1,039	1,019
短期借款	0	0	260	303	248
应付账款	202	184	193	211	222
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	282	285	267	233	245
其他流动负债	-19	0	0	0	0
流动负债合计	595	646	830	870	851
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	228	167	167	167	167
非流动负债合计	228	168	169	169	169
股东权益	1,347	1,479	1,553	1,657	1,764
股本	279	416	416	416	416
公积金	465	344	354	367	380
未分配利润	599	716	779	871	965
归属母公司权益	1,347	1,479	1,553	1,657	1,764
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	11%	10%	11%	10%	10%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	25%	26%	30%	30%	30%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.08	0.08	0.05	0.06	0.06
每股经营现金流	0.38	0.38	0.21	0.42	0.54
每股净资产	4.83	3.56	3.74	3.99	4.24
每股销售收入	9.14	6.50	6.43	7.02	7.38

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	18	15	22	19	18
PB	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.4	7.5	9.3	8.0	7.3
股息率	1.4%	1.4%	0.9%	1.1%	1.1%

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 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。

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, 本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, 本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。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。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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼