

一季报业绩低于预期，疫情期间保供带来较大费用压力

——中百集团(000759.SZ) 2019 年年报及 2020 年一季报点评

公司简报

◆2019 归母净利润同减 97.63%，1Q2020 归母净利润-1.70 亿元

2019 年实现营业收入 155.48 亿元，同比增长 2.23%；实现归母净利润 0.10 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.01 元，同比减少 97.63%；实现扣非归母净利润 0.33 亿元，同比增长 12.76%。

1Q2020 实现营业收入 39.54 亿元，同比减少 10.45%；实现归母净利润-1.70 亿元，上年同期为 0.04 亿元；实现扣非归母净利润-1.98 亿元，上年同期为 0.29 亿元，一季报业绩低于预期，主要系公司疫情期间为保供投入大量刚性支出，以及大量门店关闭以及商品限价等因素造成业绩下滑。

◆1Q2020 综合毛利率上升 1.0 个百分点，期间费用率上升 6.5 个百分点

2019 年公司综合毛利率为 22.33%，同比下降 0.16 个百分点。1Q2020 公司综合毛利率为 22.17%，同比上升 1.00 个百分点。

2019 年公司期间费用率为 20.94%，同比下降 0.27 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 17.70%/3.04%/0.18%/0.01%，同比分别变化-0.35/ -0.03/0.10/0.01 个百分点。1Q2020 公司期间费用率为 26.15%，同比上升 6.50 个百分点。

◆门店维持较快拓展速度，疫情期间保供带来较大费用压力

报告期内公司净增各业态门店 86 家，推动老旧卖场改造，升级便民超市。中百罗森立足武汉并向临省湖南辐射，2019 年末达 415 家。同店方面中百仓储湖北同店收入同增 2.88%，重庆同店收入同增 1.74%。疫情期间武汉封城两月余，公司作为地方保供主力企业，保障了疫情期间武汉市场一半以上的民生基本生活需求，相关成本为公司带来较大费用压力。

◆下调盈利预测，维持“增持”评级

考虑到疫情期间产生的大额费用对公司业绩的冲击，我们下调对公司 2020-2021 年 EPS 的预测至 0.01/0.07 元（之前为 0.05/0.09 元），新增对 2022 年预测 0.10 元，公司与永辉合作有助于强化长期竞争力，维持“增持”评级。

◆风险提示：与永辉合作效果不达预期，门店升级改造效果未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,208	15,548	15,667	15,976	16,428
营业收入增长率	0.02%	2.23%	0.77%	1.97%	2.83%
净利润(百万元)	431	10	9	45	68
净利润增长率	537.06%	-97.63%	-10.26%	388.30%	51.12%
EPS(元)	0.63	0.01	0.01	0.07	0.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.72%	0.30%	0.27%	1.33%	1.97%
P/E	10	434	484	99	66
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	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 29 日

增持(维持)

当前价：6.50 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

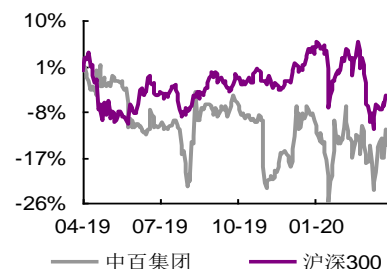
总股本(亿股)：6.81

总市值(亿元)：44.27

一年最低/最高(元)：5.75/8.34

近 3 月换手率：35.99%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.91	5.31	-15.35
绝对	-4.68	1.89	-15.92

资料来源：Wind

相关研报

业绩低于预期，静待永辉合作成果显现——中百集团(000759.SZ) 2019 年业绩预告点评

..... 2020-01-23

大股东与永辉签署合作备忘录，盈利能力有望改善——中百集团(000759.SZ) 关于武汉国资与永辉超市签署合作备忘录公告点评

..... 2019-12-16

图表 1: 公司 2020Q1 归母净利润-1.70 亿元

	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)
4Q2017	-6204.06	NA	-0.09	2668.89	NA	0.04	-8872.95
1Q2018	1813.55	-83.12	0.03	1775.91	NA	0.03	37.63
2Q2018	44096.36	1432.62	0.65	1895.76	-59.07	0.03	42200.60
3Q2018	899.77	NA	0.01	931.48	855.76	0.01	-31.71
4Q2018	-3714.99	NA	-0.05	-1657.06	NA	-0.02	-2057.93
1Q2019	2662.56	46.82	0.04	2875.14	61.90	0.04	-212.57
2Q2019	974.80	-97.79	0.01	946.04	-50.10	0.01	28.76
3Q2019	111.23	-87.64	0.00	21.92	-97.65	0.00	89.31
4Q2019	-2728.94	NA	-0.04	-521.18	NA	-0.01	-2207.77
1Q2020	-17038.76	NA	-0.25	-19819.84	NA	-0.29	2781.08
TTM	-18681.67	NA	-0.27	-19373.05	NA	-0.28	691.38

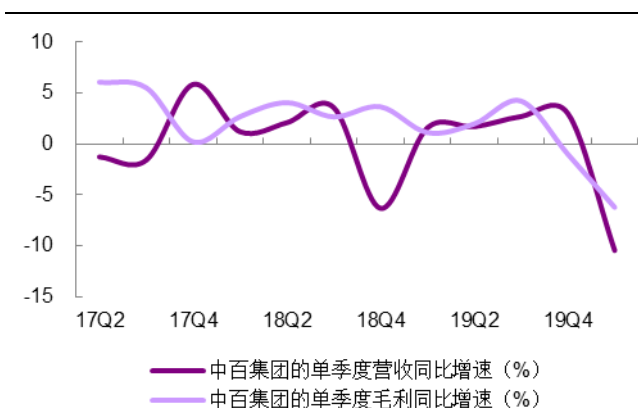
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2020Q1 毛利率较上年同期上升 1.0 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)
4Q2017	394823.99	5.86	22.00	-1.24	20.52	-1.57	-6.43
1Q2018	434664.75	1.21	21.26	0.31	19.94	0.42	-2.08
2Q2018	347860.33	2.10	22.82	0.43	21.54	12.68	11.83
3Q2018	368416.94	3.60	21.77	-0.20	20.68	0.24	0.43
4Q2018	369904.45	-6.31	24.34	2.34	22.91	-1.00	0.57
1Q2019	441564.03	1.59	21.17	-0.10	19.65	0.60	0.19
2Q2019	353803.07	1.71	22.88	0.06	22.13	0.28	-12.40
3Q2019	378395.06	2.71	22.09	0.32	21.36	0.03	-0.21
4Q2019	381025.28	3.01	23.39	-0.95	20.90	-0.72	0.29
1Q2020	395401.22	-10.45	22.17	1.00	26.15	-4.31	-4.91
TTM	1508624.63	-1.25	22.63	0.17	22.68	-1.24	-4.11

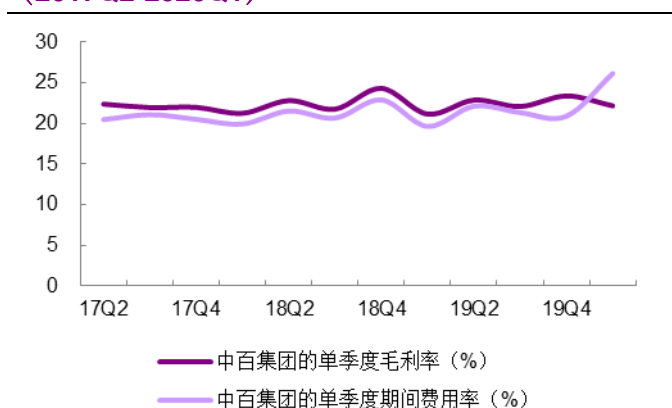
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司单季度营收和毛利增速 (2017Q2-2020Q1)



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 (2017Q2-2020Q1)



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	15,208	15,548	15,667	15,976	16,428
营业成本	11,788	12,076	12,142	12,347	12,678
折旧和摊销	238	26	121	122	122
税金及附加	76	77	78	80	82
销售费用	2,745	2,752	2,851	2,892	2,974
管理费用	468	473	486	503	517
研发费用	0	1	1	1	2
财务费用	12	29	44	48	41
投资收益	-7	-7	0	0	0
营业利润	689	126	68	112	142
利润总额	630	80	20	68	98
所得税	193	67	5	17	25
净利润	437	13	15	51	74
少数股东损益	6	3	6	6	6
归属母公司净利润	431	10	9	45	68
EPS(按最新股本计)	0.63	0.01	0.01	0.07	0.10

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	591	845	129	284	302
净利润	431	10	9	45	68
折旧摊销	238	26	121	122	122
净营运资金增加	-233	-319	70	-32	-20
其他	156	1,128	-72	150	133
投资活动产生现金流	147	-1,565	-1	-25	0
净资本支出	263	-753	0	0	0
长期投资变化	263	276	0	0	0
其他资产变化	-378	-1,088	-1	-25	0
融资活动现金流	-566	426	440	-228	-257
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-397	501	517	-180	-210
无息负债变化	264	758	-44	108	136
净现金流	173	-294	569	31	45

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.5%	22.3%	22.5%	22.7%	22.8%
EBITDA 率	3.5%	2.3%	1.5%	1.8%	1.9%
EBIT 率	1.1%	1.3%	0.8%	1.0%	1.1%
税前净利润率	4.1%	0.5%	0.1%	0.4%	0.6%
归母净利润率	2.8%	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%
ROA	5.5%	0.1%	0.2%	0.5%	0.8%
ROE(摊薄)	12.7%	0.3%	0.3%	1.3%	2.0%
经营性 ROIC	3.1%	0.7%	2.0%	2.8%	3.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	55%	61%	63%	63%	62%
流动比率	0.72	0.58	0.63	0.65	0.68
速动比率	0.41	0.27	0.34	0.35	0.37
归母权益/有息债务	11.95	4.27	2.56	3.00	3.76
有形资产/有息债务	25.20	10.46	6.67	7.72	9.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	8,004	9,210	9,665	9,641	9,630
货币资金	1,278	998	1,567	1,598	1,643
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	80	122	123	126	129
应收票据	1	1	1	1	1
其他应收款(合计)	62	38	38	39	40
存货	1,344	1,771	1,781	1,811	1,859
其他流动资产	18	43	44	47	52
流动资产合计	3,147	3,272	3,854	3,927	4,038
其他权益工具	0	4	4	4	4
长期股权投资	263	276	276	276	276
固定资产	3,433	4,463	4,382	4,292	4,195
在建工程	33	130	97	73	55
无形资产	388	376	369	361	354
商誉	32	20	15	15	15
其他非流动资产	164	17	18	18	18
非流动资产合计	4,857	5,938	5,811	5,714	5,592
总负债	4,377	5,636	6,110	6,038	5,963
短期借款	283	785	1,302	1,122	912
应付账款	1,733	2,298	2,310	2,349	2,412
应付票据	246	354	356	362	372
预收账款	1,456	1,629	1,641	1,674	1,721
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	4,367	5,626	6,098	6,023	5,944
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	10	8	9	13	17
非流动负债合计	10	10	11	15	19
股东权益	3,627	3,574	3,555	3,603	3,666
股本	681	681	681	681	681
公积金	1,484	1,505	1,505	1,505	1,505
未分配利润	1,223	1,178	1,153	1,195	1,253
归属母公司权益	3,388	3,355	3,330	3,371	3,429
少数股东权益	239	219	225	231	237

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	18.05%	17.70%	18.20%	18.10%	18.10%
管理费用率	3.08%	3.04%	3.10%	3.15%	3.15%
财务费用率	0.08%	0.18%	0.28%	0.30%	0.25%
研发费用率	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
所得税率	31%	84%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.05	0.05	0.00	0.01	0.02
每股经营现金流	0.87	1.24	0.19	0.42	0.44
每股净资产	4.98	4.93	4.89	4.95	5.03
每股销售收入	22.33	22.83	23.01	23.46	24.12

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	10	434	484	99	66
PB	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	12.5	26.5	24.1	20.0	17.9
股息率	0.8%	0.8%	0.1%	0.2%	0.3%

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