

## 6808.HK 高鑫零售

未评级

## 同店销售有改善，盈利性仍承压

2016年8月11日

## 市场数据

报告日期	2016.8.11
收盘价(元)	5.44
总股本(百万股)	9,540
总市值(百万元)	52,087
净资产(百万元)	20,746
总资产(百万元)	55,509
每股净资产(元)	2.17

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	77,851	86,195	91,855	96,414
同比增长(%)	14.3%	10.7%	6.6%	5.0%
净利润(百万元)	2,409	2,775	2,908	2,443
同比增长(%)	50.6%	15.2%	4.8%	-16.0%
毛利率(%)	20.7%	21.6%	22.9%	23.3%
净利润率(%)	3.2%	3.4%	3.3%	2.5%
净资产收益率(%)	15.1%	15.6%	15.1%	12.1%
每股收益(元)	0.25	0.29	0.30	0.26

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

## 相关报告

高鑫零售(6808.HK) - 业绩点评  
-20160229

## 海外消费研究

高级分析师: 王佳卉  
wangjiahui@xyzq.com.cn  
SFC: BAD529  
SAC: S0190516030002

## 投资要点

**同店销售降幅收窄，店铺数目持续增加。**公司上半年营业收入 529.43 亿元，同比上升 4.4%，其中销售货品收入占总营业收入的 96.8%，同比增幅为 4.2%。公司同店销售同比下降 0.3%，相较于去年同期下降幅度有所收窄，得益于公司持续开发市场和食品价格上涨的正面影响。由于公司同店销售录得负增长，所以报告期内销售货品收入增加主要源于公司开设新店铺带动货品销售额上升。去年下半年至今，公司共新开设 34 家门店，其中今年上半年新开设 12 家。

**盈利性仍承压。**公司的营收规模扩大导致公司规模效应显现，从而毛利率得到改善。公司门店数目的增加以及公司对电商平台的投入，使得营运成本和行政费用不断增加。由于部分新开卖场和电商平台尚处于亏损状态，导致费用增长超过营业额增长，营运成本和行政费用占营业收入的比率较去年有所提升，分别为 16.8%和 2.7%。公司实际所得税率增加，加之较高借贷所带来的高额利息开支，导致公司盈利被压缩。上半年公司归母净利润同比下降 2.7%，净利润率较去年同期减少 0.2 个百分点。

**我们的观点：**公司计划未来三年新增 110 家分店，当前国内经济增长放缓，需求不足抑制零售业的增长空间，而网购的快速发展、新业态的崛起则挑战零售业既有的行业格局，预计公司线下同店销售增长难有大幅度改善。公司计划增资 10 亿元作为线上业务飞牛网未来两年的投入预算，短期线上业务预计难现盈利。根据 Wind 的市场一致预期数据显示，2016 公司全年收入同比上升 6.08%，净利润同比下滑 3.85%。当前公司股价对应 2016 年 P/E 为 19 倍，建议投资者审慎关注。

**风险提示：**线上费用支出超预期；新型卖场发展低于预期；国内消费需求不足

## 报告正文

**公司业绩表现基本符合预期。**公司披露 2016 年中期业绩，上半年实现营业收入 529.43 亿元，同比上升 4.4%；毛利 120.59 亿元，同比上升 5.5%；归属母公司净利润 14.32 亿元，同比下降 2.7%；基本每股盈利 0.15 元，与去年同期持平。

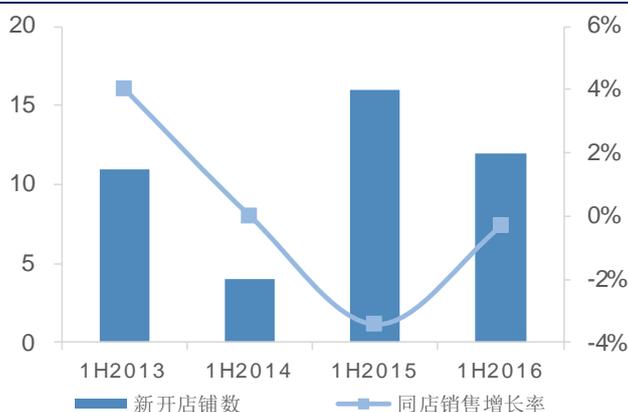
**同店销售降幅收窄，店铺数目持续增加。**公司上半年营业收入 529.43 亿元，同比上升 4.4%。其中销售货品收入 512.48 亿元，占总营业收入的 96.8%，同比增幅为 4.2%。公司同店销售同比下降 0.3%，相较于去年同期下降幅度有所收窄，得益于公司持续开发市场和食品价格上涨的正面影响。由于公司同店销售录得负增长，所以报告期内销售货品收入增加主要源于公司开设新店带动货品销售额上升。2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日期间，公司共新开设 34 家门店，其中 2016 年上半年新开设 12 家。

图 1 公司 1H2016 营收增速维持稳定



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

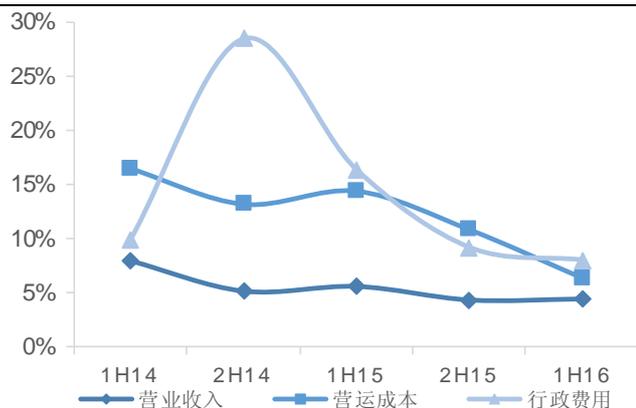
图 2 同店销售降幅收窄，店铺数目持续增加



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

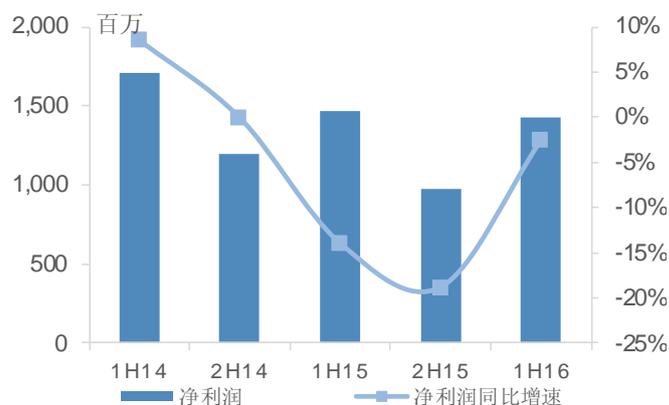
**公司毛利率同比改善，但整体盈利性仍承压。**公司的营收规模扩大导致公司规模效应显现，毛利率得到改善，公司整体毛利率较去年同期增加 0.3 个百分点至 22.8%，但环比 2H15 有所回落。营运成本和行政费用占营业收入的比率分别同比提升 0.4 个百分点和 0.2 个百分点为 16.8% 和 2.7%，我们认为这是由部分新开卖场和电商平台尚处于亏损状态，导致费用较营业额增长快所致。报告期内，公司持续扩张卖场网络，门店数目不断增加，加之公司对电商平台的投入，使得营运成本和行政费用不断增加，分别较去年同期上升 6.4% 和 8.0%。由于公司经营溢利下降及实际所得税率增加，加之较高借贷所带来的高额利息开支，所以公司盈利被压缩。上半年公司归属母公司净利润 14.32 亿元，同比下降 2.7%。净利润率 2.8%，较去年同期减少 0.2 个百分点。

图 3 费用增速快于营收增速



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 4 公司 1 H16 归母净利润同比下降 2.7%



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

### 我们的观点

公司计划未来三年新增 110 家分店，当前国内经济增长放缓，需求不足抑制零售业的增长空间，而网购的快速发展、新业态的崛起则挑战零售业既有的行业格局，预计公司线下同店销售增长难有大幅度改善。公司计划增资 10 亿元作为线上业务飞牛网未来两年的投入预算，短期线上业务预计难现盈利。根据 Wind 的市场一致预期数据显示，2016 公司全年收入同比上升 6.08%，净利润同比下滑 3.85%。当前公司股价对应 2016 年 P/E 为 19 倍，建议投资者审慎关注。

### 风险提示

电商平台持续亏损；新型卖场发展低于预期；国内消费需求不足

## 投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于 15%;
- 增持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

## 香港及海外市场

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址:香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 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、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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。