

造訪公司報告

2019年6月17日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

施佩妤

研究員

kay.shih@sinopac.com

股票資料

股份編號:	312HK
市價:	HKD1.15
市值:	約 HKD103 億
52 周高/低位:	HKD0.49-2.25
市賬率:	25 倍
股息率:	1.67%

歲寶百貨(312.HK)

公司背景

- 我們 6 月份受邀請，參訪了歲寶百貨在深圳的零售點，公司創立於 1996 年，2010 年在香港上市，是中國一家大型連鎖零售百貨公司，業務內容包含購物中心、百貨商場、與精品超市，專攻深圳與其他華南城市中等市場階層。

2018 年業績

- 集團公佈 2018 年業績，實現收入 9.71 億人民幣，按年下跌 26.8%；直接銷售收入由 2017 年的 49.5% 上升至 52.3%，專營銷售收益由 50.5% 下跌至 47.7%。經營溢利 1.32 億，按年上升 119.3%；公司擁有人應佔溢利為 1.1 億人民幣(2017 年同期為 45 百萬)，並且宣佈派發 2018 期末股息每股 1.09 港仙，2018 年全年派息 1.92 港仙(2017 年同期派發 0.55 港仙)。

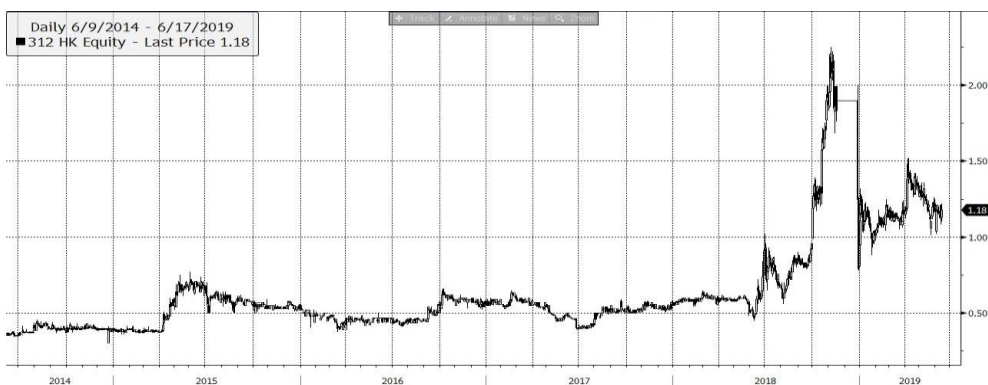
與盒馬科技簽訂戰略合作

- 2018 年 6 月歲寶百貨與阿里巴巴 (NYSE : BABA) 旗下的盒馬科技合作，將深圳 12 間歲寶超市租賃給盒馬，並更改為盒馬鮮生超市，預計將會在 2 年內改造完成。截至 2019 年上半年已完成 8 家超市改造，2019 年下半年將在完成 3 家店面。
- 原先歲寶超市是屬於歲寶百貨直接銷售收入，與盒馬合作後將會更改為每月租賃收入，成本降低且收入來源更為穩定，整體盈利能力可望提高。

收購富元國際集團與開拓房地產業務

- 2018 年 12 月以每股 0.225 港元收購富元國際集團 (542.HK) 13.2 億股，佔 19% 股份，收購價較公告前最後收市價折讓 13.5%，涉資 2.97 億港元。
- 富元集團主要在中國從事物業發展與酒店業務，業績連 3 年虧損 1.3 億港幣、0.3 億港幣、3.9 億港幣，歲寶希望透過收購讓物業項目管理有新商機。
- 去年歲寶開始發展房地產業務，收購 1 幅位於江蘇的土地，中標 367,165 平方米的土地。

圖 1：股價走勢



資料來源：彭博，永豐金證券(亞洲)

升級百貨空間

- 歲寶百貨正面臨轉型期，將原先聯營專櫃經營的方式改變為店鋪出租予不同的零售商，可減少消費市場波動的影響並確保收入的穩定。目前已經改造完成 5 家百貨，預計 2019 下半年還會再完成 5 家店，一家店翻修成本為 2000 萬人民幣。
- 傳統百貨商轉型成一站式購物中心，並配合周邊社區引進不同類型的店家，形成社區百貨。

造訪歲寶百貨三家分店

- 我們 6 月拜訪了歲寶百貨益田店、花好園、龍珠店，並且同時訪問了公司的管理層。
- 歲寶將與阿里巴巴、盒馬科技合作，發展首個新營運試點，歲寶集團提供聚福店，而阿里巴巴與盒馬利用自身科技達到線上線下一體化的消費方式。將會引進天貓熱門店來聚福店，提供客戶線下體驗。
- 目前盒馬鮮生超市打通線上 APP 下單與線下會員體驗點的雙模式，只要以電商 APP 下單周圍 3 公里內 30 分鐘送到家，並提供現點現料理服務，超市裡不止提供活海鮮，更可現點現吃亦可外送到家，目前線上消費佔 60%，已經超過線下消費的 40%。
- 透過阿里巴巴的大數據分析 APP 客群的消費模式，針對周邊社區客群調查，客製化每家百貨的店家，包含寵物美容、剪髮、修皮鞋等服務，小孩較多的社區則提供各類兒童綜合藝術中心，讓百貨能走進人群在地化。
- 目前百貨商店街以餐飲佔最大比約 30%-40%，電影院 10%，其他 50%。周邊社區人口數大約落在 20-30 萬人。歲寶百貨亦會協助各店家，以提升銷售額。
- 歲寶百貨轉型後原本每平方米 100 人民幣租金，大幅提升至每平方米 300 人民幣，每平方米租金收入成長 3 倍。

圖 2：歲寶花好園店



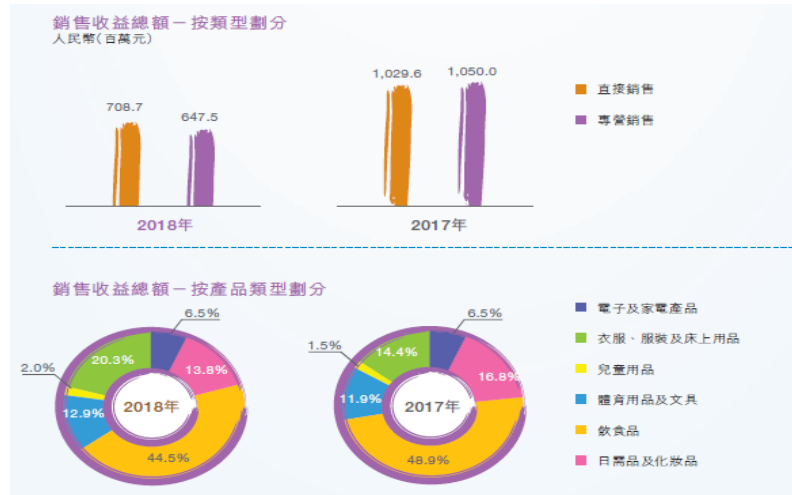
資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

圖 3：歲寶益田店



資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

圖 4：銷售收益分類



資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

圖 5：收入來源



資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

我們的看法

- 歲寶百貨下半年預計還有 5 家百貨將會翻新，預期花費 1 億人民幣以上，雖然租金收入有提高但由於支出太多，預期今年難以轉虧為盈。
- 歲寶聚福店為新消費型態試點，將線上消費線下體驗整合，由於這是新的消費型態，公司也不確定是否能成功，也成為歲寶的未來挑戰。
- 目前歲寶市盈率為 20.6 倍，遠低於過去 2 年平均 37.4 倍。
- 預期歲寶百貨在轉型階段股價應會持續受壓，但可以觀望 Q4 營收成長，有機會重回高點，目前可考慮在前波盤固區間\$1.0 附近小量進場。

表 1：財務狀況表 (人民幣千元，除非另有註明)

資產負債表	2014	2015	2016	2017	2018
非流動資產	779,750	773,105	742,274	1,414,864	1,501,759
固定資產	677,285	658,628	629,604	1,283,795	1,304,245
投資	-	-	972	1,006	3,714
其他資產	102,465	114,477	111,698	130,063	193,800
流動資產	1,713,174	1,846,869	1,553,124	859,683	749,053
現金及銀行結存	1,485,928	1,560,911	1,285,597	619,088	350,634
應收賬款	16,055	33,105	32,841	31,144	38,111
存貨	176,132	165,642	168,666	141,902	37,883
其他流動資產	35,059	87,211	66,020	67,549	322,425
總資產	2,492,924	2,619,974	2,295,398	2,274,547	2,250,812
非流動負債	3,251	10,729	12,246	25,518	57,081
其他長期負債	3,251	10,729	12,246	25,518	57,081
流動負債	1,229,035	1,316,332	942,169	857,552	627,810
應付賬款	227,195	260,706	222,250	209,423	410,920
稅項	39,316	56,058	59,485	43,580	40,963
短期債項	236,661	251,340	-	-	8,994
其他流動負債	725,863	748,228	660,434	604,549	166,933
總負債	1,232,286	1,327,061	954,415	883,070	684,891
股東權益	1,260,638	1,292,913	1,340,983	1,390,702	1,553,190
股本	213,908	213,908	213,908	213,908	213,908
儲備	1,046,730	1,079,005	1,127,075	1,176,794	1,339,282
永久資本證券	-	-	-	-	12,731
少數股東權益	-	-	-	775	-
總權益	1,260,638	1,292,913	1,340,983	1,391,477	1,565,921

資料來源：公司資料·永豐金證券(亞洲)

表 2：損益表 (人民幣千元，除非另有註明)

損益表	2014	2015	2016	2017	2018
營業總額	1,399,037	1,521,956	1,535,080	1,483,623	1,078,044
營業額	1,268,733	1,389,455	1,403,919	1,325,566	970,892
營業額(其它)	130,304	132,501	131,161	158,057	107,152
毛利	1,399,037	1,521,956	1,535,080	1,483,623	1,078,044
除稅前溢利	48,483	75,048	84,726	63,567	112,833
經營溢利	24,773	46,789	57,647	60,130	131,805
聯營公司	-	-	-28	34	-3,075
非經營項目	23,710	28,259	27,107	3,403	-15,897
稅項	15,709	24,829	24,232	18,112	3,146
少數股東權益	-	-	-	-155	-164
股東應佔溢利	32,774	50,219	60,494	45,610	109,851
息稅折舊前利潤	74,760	98,479	110,476	119,802	244,839
折舊和攤銷	47,509	48,500	51,628	59,672	93,671
股息總額	8,976	14,304	16,164	11,969	41,885
除稅及股息後盈利	23,798	35,915	44,330	33,641	67,966
貸款利息	2,478	3,190	1,201	-	19,363
營業額增長(%)	-6	10	1	-6	-27
股東應佔溢利增長(%)	-115	53	20	-25	141

資料來源：公司資料·永豐金證券(亞洲)

表 3：盈利與股息 (人民幣，除非另有註明)

	2014	2015	2016	2017	2018
每股盈利(基本)	0.0125	0.0235	0.0222	0.0240	0.0455
每股派息	0.0045	0.0068	0.0072	0.0058	0.0192

資料來源：公司資料·永豐金證券(亞洲)

表 4：估值

	2014	2015	2016	2017	2018
市盈率	34.06	23.38	27	49.21	24.81
周息率	1.06	1.24	1.2	0.49	1.7

資料來源：公司資料·永豐金證券(亞洲)

表 5：財務比率

	2014	2015	2016	2017	2018
派息比率(%)	36	29	32.5	24	42.16
每股帳面資產淨值	0.6305	0.6095	0.5973	0.6683	0.7088

資料來源：公司資料·永豐金證券(亞洲)

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其關係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其關係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 6 月 17 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。