

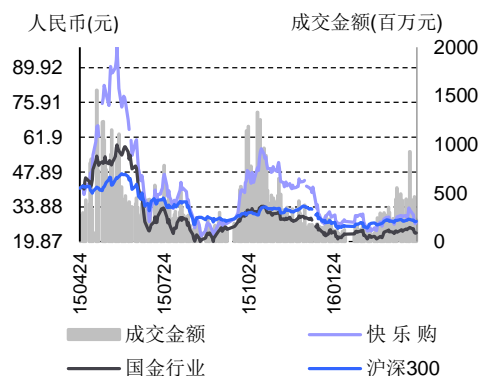
市场价格(人民币): 27.70元

营收增长略超预期, 移动爆发初显成效

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	198.68
总市值(百万元)	11,107.70
年内股价最高最低(元)	98.08/21.74
沪深300指数	3174.90



相关报告

1. 《多屏融合概念落地, 移动端业务增长空间打开-快乐购公司研究》, 2015.12.7

廖德高

联系人
(8621)61038286
liaodegao@gjzq.com.cn

陈旭

联系人
(8621)61038319
chen_xu@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.466	0.237	0.260	0.284	0.296
每股净资产(元)	2.91	3.94	4.20	4.31	4.60
每股经营性现金流(元)	0.32	-0.05	1.10	0.32	0.28
市盈率(倍)	N/A	166.99	106.35	97.51	93.62
行业优化市盈率(倍)	89.94	31.28	32.40	32.40	32.40
净利润增长率(%)	-16.64%	-38.29%	9.83%	9.07%	4.15%
净资产收益率(%)	16.02%	6.03%	6.21%	6.59%	6.43%
总股本(百万股)	331.00	401.00	401.00	401.00	401.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2015年年度报告期内, 公司实现营业收入 27.98 亿元, 同比增长 2.2%, 略超预期; 归母净利润为 0.95 亿元, 较上年同期下降 38.3%; 扣非净利润同比下降 34.3%至 0.86 亿元; 基本每股收益为 0.24 元。

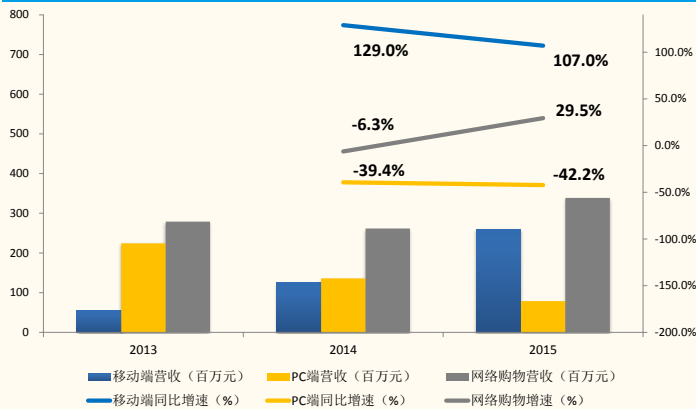
经营分析

- **公司营收呈现正增长, 移动端爆发功不可没:** 网络购物业务作为公司 2015 年的战略发展重心初显成效, 实现营业收入 3.38 亿元, 同比增长 29.5%。其中, 移动端营收为 2.6 亿元, 同比增速高达 107%, 占整体网购比例已经超过 PC 端, 达到 76.8%。目前, 移动端销售日均已近百万元, “我是大美人”、“辣妈学院”微信号粉丝数均超过百万, 新版“快乐生活+”APP 上线累计用户数达到 80 万, 用户在线支付比率已超过 30%。快乐购手握多屏互动平台和内容制作能力两大核心竞争优势, 同时处在多屏融合概念真正落地的风口, 配合其创新的营销模式, 移动端的持续爆发可期。
- **与汽车之家强强联合, 创新汽车电商 O2O 模式:** 2015 年 11 月 6 日, 国内首个综合性汽车生活主题馆在长沙开业, 标志着快乐购联手汽车之家, 正式进军汽车电商业务, 开启了线上线下一体化闭环模式的全新尝试。线上依托湖南时尚频道和汽车之家聚集流量, 线下在 3.8 万平米的青竹湖会展中心提供购车、生活度假、美食娱乐等综合性服务。开馆不足两个月, 便完成了整车销售 1.6 亿元, 未来将成为公司营收增长的重要推手。芒果汽车带来业绩增长的同时, 也导致期末库存的增加, 增幅达到 303.5%。
- **集团客户业务稳定增长, 供应链系统逐步推进:** 2015 年, 公司集团客户业务收入达到 2.25 亿, 增幅高达 59.5%, 毛利率仅为 4.6%, 但较去年仍上涨 1.8 个点。2015 年 3 月公司自建的长沙仓库投入使用, 配置了立体货架、电动高位叉车等仓储自动化设备; 截至 2015 年底供应链中心暮云仓库也已完工, 仓储配送条件持续改善, 将进一步提升供应链运营效率和质量。

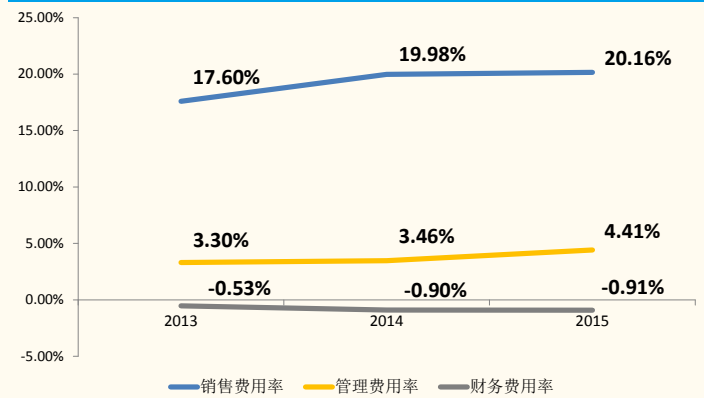
盈利调整及投资建议

- 基于公司的经营状况和目前的行业形势, 我们预测快乐购 16-18 年的营业收入将达到 33.88、41.31、51.42 亿元; 净利润同比增速分别为 9.83%、9.07%、4.15%, 对应 EPS 分别为 0.26、0.28、0.30 元。
- 我们看好快乐购移动端爆发式增长的延续, 维持“增持”评级。

图表 1: 公司网络购物营收及增速



图表 2: 公司费用率变化情况



来源: 国金证券研究所

来源: 国金证券研究所

图表 3: 快乐购盈利预测 (百万人民币)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
电视购物						
营业收入 (百万元)	1,553	1,837	1,605	1,685	1,820	1,948
增长率 (%)		18.3%	-12.6%	5.0%	8.0%	7.0%
占主营比重 (%)	49.3%	67.1%	57.4%	49.7%	44.1%	37.9%
毛利率 (%)	28.3%	27.5%	27.6%	27.8%	27.8%	27.8%
网络购物						
营业收入 (百万元)	279	261	338	580	1,019	1,690
增长率 (%)		-6.3%	29.5%	71.4%	75.7%	65.9%
占主营比重 (%)	8.9%	9.5%	12.1%	17.1%	24.7%	32.9%
毛利率 (%)	28.1%	24.3%	26.2%	27.0%	27.0%	27.0%
外呼购物						
营业收入 (百万元)	298	394	388	423	457	494
增长率 (%)		32.4%	-1.6%	9.0%	8.0%	8.0%
占主营比重 (%)	9.5%	14.4%	13.9%	12.5%	11.1%	9.6%
毛利率 (%)	38.4%	33.3%	36.9%	36.9%	36.9%	36.9%
芒果汽车O2O						
营业收入 (百万元)			161	365	465	600
增长率 (%)				126.1%	27.4%	29.0%
占主营比重 (%)			5.8%	10.8%	11.3%	11.7%
毛利率 (%)			4.1%	10.0%	10.0%	10.0%
其他						
营业收入 (百万元)	1,020	245	304	335	370	411
增长率 (%)		-75.9%	24.1%	10.0%	10.5%	11.0%
占主营比重 (%)	32.4%	9.0%	10.9%	9.9%	9.0%	8.0%
毛利率 (%)	19.0%	25.4%	22.9%	20.0%	20.0%	20.0%
主营业务						
营业收入 (百万元)	3,150	2,738	2,798	3,388	4,131	5,142
增长率 (%)		-13.1%	2.2%	21.1%	21.9%	24.5%
占主营比重 (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
毛利率 (%)	26.2%	27.9%	26.9%	26.1%	25.9%	25.7%

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,150	2,738	2,798	3,388	4,131	5,142
增长率		-13.1%	2.2%	21.1%	21.9%	24.5%
主营业务成本	-2,324	-1,975	-2,046	-2,503	-3,061	-3,820
%销售收入	73.8%	72.1%	73.1%	73.9%	74.1%	74.3%
毛利	826	763	752	885	1,071	1,322
%销售收入	26.2%	27.9%	26.9%	26.1%	25.9%	25.7%
营业税金及附加	-25	-14	-11	-13	-16	-19
%销售收入	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-554	-547	-564	-695	-847	-1,054
%销售收入	17.6%	20.0%	20.2%	20.5%	20.5%	20.5%
管理费用	-104	-95	-124	-127	-155	-193
%销售收入	3.3%	3.5%	4.4%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	143	107	53	51	53	56
%销售收入	4.5%	3.9%	1.9%	1.5%	1.3%	1.1%
财务费用	17	25	26	30	37	39
%销售收入	-0.5%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	0	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	160	131	77	81	90	95
营业利润率	5.1%	4.8%	2.8%	2.4%	2.2%	1.9%
营业外收支	26	24	10	24	24	24
税前利润	186	155	87	105	114	119
利润率	5.9%	5.7%	3.1%	3.1%	2.8%	2.3%
所得税	-1	-1	6	-1	-1	-1
所得税率	0.6%	0.5%	-6.6%	0.5%	0.5%	0.5%
净利润	185	154	93	104	114	119
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	185	154	95	104	114	119
净利率	5.9%	5.6%	3.4%	3.1%	2.8%	2.3%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	185	154	93	104	114	119
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	17	20	28	15	15	16
非经营收益	1	-1	-5	-15	-24	-24
营运资金变动	42	-67	-135	335	23	3
经营活动现金净流	245	107	-20	439	129	113
资本开支	-33	-79	-103	55	7	6
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	-317	0	0	0
投资活动现金净流	-33	-79	-419	54	7	6
股权募资	0	0	626	0	-69	0
债权募资	0	0	50	-50	0	1
其他	-54	-53	-51	-2	0	0
筹资活动现金净流	-54	-53	625	-52	-69	1
现金净流量	158	-24	186	441	67	120
资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,021	997	1,325	1,766	1,833	1,953
应收款项	100	121	74	90	109	136
存货	62	58	233	206	252	314
其他流动资产	111	135	492	177	201	250
流动资产	1,294	1,310	2,124	2,238	2,394	2,653
%总资产	92.6%	89.0%	90.0%	92.4%	92.8%	93.4%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	53	89	120	120	119	118
%总资产	3.8%	6.0%	5.1%	5.0%	4.6%	4.2%
无形资产	49	69	108	60	64	67
非流动资产	104	162	236	183	185	187
%总资产	7.4%	11.0%	10.0%	7.6%	7.2%	6.6%
资产总计	1,397	1,472	2,360	2,422	2,579	2,840
短期借款	0	0	50	0	0	0
应付款项	393	413	632	672	779	914
其他流动负债	146	98	52	21	25	32
流动负债	539	511	735	692	805	946
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	539	511	735	692	805	947
普通股股东权益	858	962	1,578	1,683	1,728	1,847
少数股东权益	0	0	47	47	47	47
负债股东权益合计	1,397	1,472	2,360	2,422	2,579	2,840
比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.559	0.466	0.237	0.260	0.284	0.296
每股净资产	2.591	2.906	3.936	4.196	4.309	4.605
每股经营现金净流	0.741	0.323	-0.050	1.095	0.321	0.283
每股股利	0.000	0.110	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	21.55%	16.02%	6.03%	6.21%	6.59%	6.43%
总资产收益率	13.23%	10.47%	4.03%	4.31%	4.42%	4.18%
投入资本收益率	16.58%	11.11%	3.40%	2.91%	2.98%	2.95%
增长率						
主营业务收入增长率	10.32%	-13.08%	2.18%	21.12%	21.92%	24.47%
EBIT 增长率	9.39%	-24.96%	-50.30%	-5.19%	5.18%	5.36%
净利润增长率	30.81%	-16.64%	-38.29%	9.83%	9.07%	4.15%
总资产增长率	16.33%	5.39%	60.25%	2.62%	6.51%	10.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.1	2.6	4.9	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	9.7	11.0	25.9	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	49.0	62.1	56.4	50.0	48.0	45.0
固定资产周转天数	5.4	6.6	15.6	12.5	9.9	7.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-119.02%	-103.59%	-78.43%	-102.10%	-103.27%	-103.10%
EBIT 利息保障倍数	-8.6	-4.3	-2.1	-1.7	-1.4	-1.4
资产负债率	38.61%	34.67%	31.13%	28.58%	31.20%	33.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD