

# 业务拓展拖累净利表现，新零售改造推升毛利率水平

## ——三江购物（601116）三季度报点评

2018年10月29日

推荐/首次

三江购物

事件点评

### 事件：

10/26 晚公司发布三季度报称，前三季度营业收入为 31.42 亿元，较上年同期增 9.71%；归属于母公司所有者的净利润为 7994.13 万元，较上年同期减 15.78%；基本每股收益为 0.1877 元，较上年同期减 18.78%。

### 主要观点：

#### 1、小业态店持续拓展，主业营收稳健向好

公司三季度新增小业态店 10 家，其中宁波/舟山分别 9 家/1 家；关闭 2 家宁波地区超市。本报告期末公司共开设超市/小业态店分别 127 家/65 家，经营面积共 2726.88 平米。储备门店 12 处，其中小业态店/超市分别 9 家/3 家，小业态店拓店加速。

1-9 月超市业态营收同比+7.9%，小业态店营收同比+43.4%；其中 Q3 超市+12%，小业态店+42.6%。公司深耕浙江地区，超级及小店业态在区域形成连锁规模，CPI 上行主业营收稳健向好。

#### 2、Q3 营收同比增 13.39%，拓店加速拖累净利表现

1-9 月公司营收同比增 9.71%，其中 Q3 实现营收 10.6 亿元，同比增 13.39%；归母净利润同比下滑 15.78%，其中 Q3 实现归母净利 0.23 亿元，同比下滑 20.28%，创新业务和新店投入侵蚀公司净利。拓店加速，公司费用率有所上升。销售费用率同比增 0.82pct 至 18%；管理费用率增 0.51pct 至 3.06%，主要系第二期员工持股计划的购股金支出所致。业务创新投入加大下，公司净利率下滑 0.77pct 至 2.54%。

#### 3、新零售技术赋能，公司毛利率持续提升

阿里新零售技术赋能下，1-9 月公司实现综合毛利 23.92%，同比高增 0.51pct，阿里对公司供应链、SKU 等环节的改造逐渐显现。公司公告显示，1-9 月公司与阿里的采购计划实现 0.906 亿，预计追加 1.508 亿元。新零售赋能下，公司毛利率有望进一步提升。

### 研究员:郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

### 研究助理:宋劲

010-66554029 songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480116110028

### 研究助理:魏鹤舫

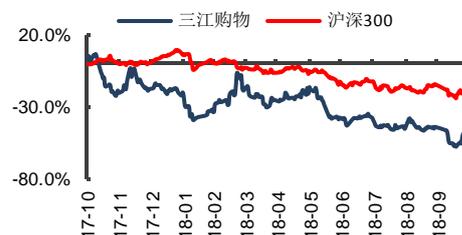
010-66554121 weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480118070038

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	10.3-27.25
总市值 (亿元)	69.39
流通市值 (亿元)	52.04
总股本/流通 A 股 (万股)	54768/41076
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.15

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

**结论:**

公司加速在浙江地区的门店拓展, 新零售赋能推升毛利率水平, 与阿里合作进一步加深。我们预计公司2018-2020年每股收益(EPS)分别为0.2元、0.21和0.23元, 其中增发摊薄18年EPS(-23.08%yoy); 对应当前收盘价的PE依次为64.77、59.25和54.67倍, 给予“推荐”评级。

风险提示: 门店拓展不及预期、业务创新投入超预期、区域居民消费承压。

**公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产合计</b>	1471	1528	1628	1698	1771	<b>营业收入</b>	4096	3770	3984	4246	4496		
货币资金	958	1094	1197	1238	1281	<b>营业成本</b>	3222	2878	3028	3219	3399		
应收账款	5	5	5	5	6	营业税金及附加	22	21	22	24	25		
其他应收款	18	30	32	34	36	营业费用	666	659	697	746	793		
预付款项	53	59	65	71	77	管理费用	105	105	111	119	127		
存货	381	299	314	334	353	财务费用	-24	-21	-11	-12	-13		
其他流动资产	16	14	15	17	18	资产减值损失	5.04	0.04	3.00	3.00	3.00		
<b>非流动资产合计</b>	1208	1237	1196	1164	1130	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	9	9	9	9	投资净收益	20.75	-0.72	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1003.49	997.99	#####	980.39	956.82	<b>营业利润</b>	121	145	135	149	162		
无形资产	106	102	98	94	90	营业外收入	25.83	6.83	10.00	10.00	10.00		
其他非流动资产	46	48	48	48	48	营业外支出	9.61	2.39	0.00	0.00	0.00		
<b>资产总计</b>	2679	2765	2824	2862	2900	<b>利润总额</b>	137	149	145	159	172		
<b>流动负债合计</b>	1076	1119	1018	1028	1035	所得税	36	40	38	41	45		
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	101	109	107	117	127		
应付账款	393	411	426	453	478	少数股东损益	0	0	0	0	0		
预收款项	531	516	500	483	465	归属母公司净利润	101	109	107	117	127		
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	267	290	222	238	252		
<b>非流动负债合计</b>	3	10	6	6	6	<b>EPS (元)</b>	0.25	0.26	0.20	0.21	0.23		
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>负债合计</b>	1079	1128	1024	1034	1041	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-6.00%	-7.96%	5.67%	6.60%	5.87%		
实收资本(或股	411	411	548	548	548	营业利润增长	54.08%	19.82%	-6.69%	10.02%	8.93%		
资本公积	668	675	675	675	675	归属于母公司净利	-1.43%	9.33%	-1.43%	9.33%	8.37%		
未分配利润	417	433	348	255	154	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东	1601	1637	1794	1823	1854	毛利率(%)	21.34%	23.66%	24.00%	24.20%	24.40%		
<b>负债和所有者权</b>	2679	2765	2824	2862	2900	净利率(%)	2.47%	2.88%	2.69%	2.76%	2.82%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					<b>偿债能力</b>						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	3.77%	3.93%	3.79%	4.09%	4.38%		
<b>经营活动现金流</b>	186	307	62	203	205	ROE(%)	6.32%	6.64%	5.97%	6.43%	6.85%		
净利润	101	109	107	117	127	<b>营运能力</b>							
折旧摊销	170.44	167.23	0.00	97.83	99.26	资产负债率(%)	40%	41%	36%	36%	36%		
财务费用	-24	-21	-11	-12	-13	流动比率	1.37	1.37	1.60	1.65	1.71		
应收账款减少	0	0	0	0	0	速动比率	1.01	1.10	1.29	1.33	1.37		
预收帐款增加	0	0	-16	-17	-18	<b>估值比率</b>							
<b>投资活动现金流</b>	130	-69	-19	-43	-35	总资产周转率	1.49	1.38	1.43	1.49	1.56		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应收账款周转率	906	763	819	823	820		
长期股权投资减	0	0	7	0	0	应付账款周转率	9.24	9.39	9.53	9.66	9.66		
投资收益	21	-1	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
<b>筹资活动现金流</b>	-135	-82	67	-76	-83	每股收益(最新摊	0.25	0.26	0.20	0.21	0.23		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新	0.44	0.38	0.20	0.15	0.16		
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.90	3.98	3.28	3.33	3.38		
普通股增加	0	0	137	0	0	<b>估值比率</b>							
资本公积增加	0	8	0	0	0	P/E	51.47	47.89	64.77	59.25	54.67		
<b>现金净增加额</b>	181	156	110	85	88	P/B	3.25	3.18	3.87	3.81	3.74		
						EV/EBITDA	15.88	14.15	25.90	23.98	22.48		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士, 曾任职于元大证券、哲奔咨询 (上海) 有限公司, 2016 年加入东兴证券研究所, 从事策略及商贸零售行业研究。

### 魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士, 2018 年加入东兴证券研究所, 从事商贸零售行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。