

积极布局新零售生鲜市场，营收净利双增

——三江购物（601116）2018 年报点评

2019 年 04 月 15 日

推荐/首次

三江购物 财报点评

投资要点：

- **事件：**三江购物发布《2018 年年度报告》，现 2018 年全年实现营业收入 41.33 亿元，同比增长 9.64%；营业利润 1.6 亿元，同比增长 10.67%；归属上市公司股东的净利润 1.12 亿元，同比增长 2.7%。其中 Q4 实现营业收入 9.91 亿元，同比增长 9.38%；Q4 实现归属于上市公司股东净利润 0.32 亿元，同比增长 128.57%。
- **业绩符合预期，生鲜业务表现亮眼。**报告期内公司加大新开店及改造店进程，实现营业收入 41.33 亿元，同比增长 9.64%。从品类上看，生鲜和食品实现高增，分别同比增长 30.75%、7.58%，系公司加强冷链短保食品运营能力，改造生鲜购物环境、增加基地商品以及执行严格食品安全检测；受公司经营调整百货和纺织营收同比出现明显下滑-9.52%、-15.04%。报告期内，公司积极调整门店布局，加快开店速度并合理关停低效门店。全年新开门店 39 家，其中小业态店 34 家，关闭门店 6 家。截至报告期末，公司共计拥有 202 家门店，其中小业态门店 74 家，超市门店 128 家。
- **毛利率上升费率上升净利润增长收窄。**报告期综合毛利率达到 24.03%，同比上升 0.5pct，其中食品、生鲜毛利率分别为 21.01%、16.26%，同比分别增长 0.87pct、0.6pct，主要是公司优化基地商品，推进商品开发，加大日鲜商品经营带来毛利提升的同时，不断通过基地采购、源头采购降低成本，冷链运输和管理提升控制损耗。报告期期间费用率较去年同期上升 0.52pct，其中销售费用率上升 0.78pct，管理费用率上升 0.2pct，系新开门店和改造门店投入，以及人才储备费用的增加，费用增加使净利润增速有所趋缓。
- **产品调整、物流建设加速实现向新零售社区生鲜超市转变。**公司丰富生鲜产品，落实源头采购，精准选择商品，力争实现新零售社区生鲜超市转换，同时公司在仓储物流上构建多级多仓的物流平台，努力打造成满足新零售社区生鲜超市、高效运营、数据化、自动化程度较高的区域大物流中心。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司业绩预期，预计公司 19/20/21 年三江购物实现收入 42.45/44.46/46.47 亿元，增速 2.7%/4.73%/4.52%，同期实现归母净利 1.1/1.18/1.24 亿，同比增速-1.43%/7.33%/4.61%，EPS 为 0.2/0.22/0.23，对应 PE 为 67.2/62.61/59.86，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，展店不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,769.86	4,133.15	4,244.87	4,445.85	4,646.83
增长率（%）	-7.96%	9.64%	2.70%	4.73%	4.52%
净利润（百万元）	108.68	111.61	110.02	118.08	123.52
增长率（%）	7.49%	2.70%	-1.43%	7.33%	4.61%
净资产收益率（%）	6.64%	3.58%	3.50%	3.72%	3.86%
每股收益(元)	0.23	0.24	0.20	0.22	0.23
PE	58.13	56.61	67.20	62.62	59.86
PB	3.39	2.37	2.35	2.33	2.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52 周股价区间（元）	13.5-19.86
总市值（亿元）	73.94
流通市值（亿元）	55.45
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	1.48

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《三江购物（601116）：毛利提升促业绩改善，全渠道转型持续推进》2017-03-31

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1528	3196	3380	3560	3706	营业收入	3770	4133	4245	4446	4647
货币资金	1094	2711	2938	3099	3225	营业成本	2878	3140	3191	3342	3493
应收账款	5	6	6	7	7	营业税金及附加	21	24	89	93	97
其他应收款	30	25	26	27	29	营业费用	659	755	788	790	849
预付款项	59	61	63	66	68	管理费用	105	123	127	131	136
存货	299	326	331	346	362	财务费用	-21	-42	-28	-30	-32
其他流动资产	14	15	15	15	15	资产减值损失	0.04	0.34	17.19	0.00	0.00
非流动资产合计	1237	1243	1038	938	868	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9	10	10	10	10	投资净收益	-0.72	0.59	94.45	47.52	70.98
固定资产	997.99	1000.64	931.40	862.16	792.92	营业利润	145	160	156	167	175
无形资产	102	99	0	0	0	营业外收入	6.83	0.22	3.52	1.87	2.70
其他非流动资产	48	40	40	40	40	营业外支出	2.39	3.94	5.31	3.88	4.38
资产总计	2765	4438	4418	4498	4575	利润总额	149	156	154	165	173
流动负债合计	1119	1310	1269	1318	1363	所得税	40	45	44	47	50
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	109	112	110	118	124
应付账款	411	560	505	529	553	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	516	536	557	579	601	归属母公司净利润	109	112	110	118	124
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	290	286	202	212	217
非流动负债合计	10	11	4	4	4	EPS (元)	0.23	0.24	0.20	0.22	0.23
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1128	1322	1273	1322	1367	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-7.96%	9.64%	2.70%	4.73%	4.52%
实收资本(或股)	411	548	548	548	548	营业利润增长	19.82%	10.67%	-2.60%	7.39%	4.36%
资本公积	675	1989	1989	1989	1989	归属于母公司净利	-1.43%	7.33%	-1.43%	7.33%	4.61%
未分配利润	433	451	358	257	152	获利能力					
归属母公司股	1637	3117	3140	3171	3203	毛利率(%)	23.66%	24.03%	24.83%	24.83%	24.83%
负债和所有者	2765	4438	4418	4498	4575	净利率(%)	2.88%	2.70%	2.59%	2.66%	2.66%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.93%	2.51%	2.49%	2.63%	2.70%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	6.64%	3.58%	3.50%	3.72%	3.86%
经营活动现金	307	321	139	175	120	偿债能力					
净利润	109	112	110	118	124	资产负债率(%)	41%	30%	29%	29%	30%
折旧摊销	167.23	168.48	0.00	69.24	69.24	流动比率	1.37	2.44	2.66	2.70	2.72
财务费用	-21	-42	-28	-30	-32	速动比率	1.10	2.19	2.40	2.44	2.45
应收账款减少	0	0	0	0	0	营运能力					
预收账款增加	0	0	21	22	23	总资产周转率	1.38	1.15	0.96	1.00	1.02
投资活动现金	-69	-73	112	48	71	应收账款周转率	763	749	663	670	669
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.39	8.52	7.97	8.60	8.59
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	1	94	48	71	每股收益(最新摊)	0.23	0.24	0.20	0.22	0.23
筹资活动现金	-82	1368	-53	-57	-60	每股净现金流(最)	0.38	2.95	0.36	0.30	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	3.98	5.69	5.73	5.79	5.85
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	137	0	0	0	P/E	58.13	56.61	67.20	62.62	59.86
资本公积增加	8	1314	0	0	0	P/B	3.39	2.37	2.35	2.33	2.31
现金净增加额	156	1617	197	166	131	EV/EBITDA	15.32	16.36	22.05	20.30	19.19

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。

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。