



2017年03月20日

## 三联商社(600898.SH)年报点评

## 【联讯商贸公司点评】三联商社：收购德景电子，智能手机业务加厚公司业绩

## 买入(首次评级)

当前价： 18.64 元

## 商贸零售行业组

分析师：王凤华

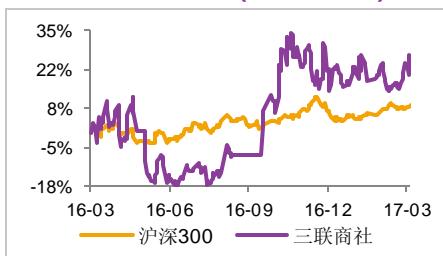
执业编号：S0300516060001

研究助理：谢海音

电话：010-64408703

邮箱：xiehaiyin@lxsec.com

## 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

## 盈利预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1150	3300	4449	6661
(+/-)	31%	187%	35%	50%
归母净利	17	172	321	417
(+/-)	-31%	890%	87%	30%
EPS(元)	0.06	0.68	1.27	1.65
P/E	311	27	15	11

资料来源：联讯证券研究院

## 相关研究

## 投资要点

## ◆ 事件

公司发布**2016年年度报告**：全年共实现营收 11.50 亿元，同比增长 30.71%；实现归母净利润 1,619.22 万元，同比下降 30.82%；EPS 为 0.06 元，同比减少 30.85%；扣非后归母净利润为 2,178.83 万元，同比增长 6.68%。其中，公司第四季度共实现营业收入 5.12 亿元；归母净利润 698.98 万元；扣非后归母净利润 1,460.37 万元。

按照主业区分，公司家电业务收入 8.07 亿元，手机业务收入 3.43 亿元，剔除手机业务，家电收入同比下降 8.28%。主要原因是受到行业增速放缓经济下行，市场竞争加剧的影响。

## ◆ 毛利率为 13.29%，手机业务提升公司盈利能力

2016 年公司毛利率为 13.29%，较上年同期增加 0.21PCT。2016 年全年期间费用率为 11.50%，较上年同期降低 1PCT。其中，销售费用率 4.17%，较上年同期降低 1.97PCT；管理费用率 6.48%，较上年同期增加 2.21PCT；财务费用率 0.85%，较上年同期增加 0.76PCT。

分业态来看，家电零售业的毛利率为 9.74%，较上年同期减少 0.16PCT。新展开的移动通讯业务的毛利率为 11.67%。总体来看，家电行业的持续下行对公司检点业务造成了不利影响，但公司在**2016 年收购了德景电子 100% 股权**，布局移动通讯业务为公司的盈利能力积极作用。

## ◆ 收购德景电子 100% 股权，快速切入智能手机市场

2016 年 9 月，公司以 8 亿现金收购德景电子 100% 股权。德景电子作为智能移动通讯行业翘楚，帮助公司迅速切入智能手机领域，成为国美旗下专业智能手机平台。德景电子承诺 2016-2018 年度可实现净利润分别为人民币 6,000 万元、8,000 万元、10,000 万元，2016 年承诺净利润是公司 2015 年全年净利润的 2.56 倍。从《浙江德景电子科技有限公司盈利预测与实际经营差异表的审核报告》看到，德景电子 2016 年全年实现归母净利润 6,973.52 万元，超额完成了业绩承诺，大幅增厚公司业绩。

德景电子作为安全手机行业标杆，研发实力雄厚，拥有多项核心技术及专利。在手机语音加密、数据加密、智能安全双操作系统、生物识别技术等方面经验丰富。德景电子与展讯科技、中科虹霸及元心科技共同研发出的“紫潭安全手机”有望成为该行业的里程碑式事件。**Counter point** 估算安全手机市场规模在 160 亿人民币以上，未来几年也将以 20%-30% 的速度高速增长，拥有广阔的前景。



### ✧ 背靠国美，助力公司快速成长

公司的前身为郑州市百货文化用品公司。1996 年 4 月，经中国证监会批准，在上海证券交易所挂牌交易。2008 年 2 月，山东龙脊岛建设有限公司竞拍获得公司股份 2,700 万股，成为公司第一大股东，公司实际控制人为黄光裕。

黄光裕及其背后的国美控股集团为公司的实际控制人，2015 年国美集团总资产达 1,278 亿元，营业收入 1,107 亿元，全年净利润 20.7 亿元，旗下共 5 家上市公司。2015 年，集团以“打造全零售生态圈”为战略目标，实现了六大板块联动，业务涵盖零售、电商、物流、地产、投资、文化传媒、医药健康、金融和高端俱乐部等九大领域。公司完成收购后，将在集团的协助下成为国美六大板块中的一环：专业智能手机平台，前景值得期待。

### ✧ 盈利预测与估值

我们根据公司 2016 年年度报告，预计公司 2017-2019 年的归母净利润将分别为 1.72 亿元、3.21 亿元和 4.17 亿元，对应的 EPS 为 0.68 元、1.27 元和 1.65 元。未来，我们看好公司智能手机业务的发展，给予公司“买入”评级。

### ✧ 风险提示

宏观经济持续下行、业务转型与融合不及预期、安全手机市场发展不及预期



### 附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
					经营活动现金流	-1.64	-796.25	-91.86	76.30
流动资产	1251.84	2565.82	4305.19	5810.07	净利润	17.23	175.43	325.41	421.79
现金	206.33	299.77	485.95	660.68	折旧摊销	27.70	54.14	54.14	44.66
应收账款	482.48	323.26	366.68	448.71	财务费用	9.75	11.99	16.28	18.82
其它应收款	6.01	14.29	27.36	35.81	投资损失	-5.17	0.00	0.00	0.00
预付账款	75.53	55.46	86.08	77.38	营运资金变动	-55.93	-712.74	-677.34	-717.35
存货	286.00	541.55	728.67	989.77	其它	4.78	-325.07	189.65	308.39
其他	195.48	1,331.49	2,610.46	3,597.72	投资活动现金流	-326.49	1092.50	300.00	120.10
非流动资产	935.55	1081.41	1127.27	1282.61	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	209.07	275.00	340.94	506.87	其他	-326.49	1092.50	300.00	120.10
无形资产	43.87	38.53	33.19	27.84	筹资活动现金流	381.68	-202.81	-21.96	-21.67
其他	682.62	767.88	753.15	747.90	短期借款	178.37	0.00	0.00	0.00
资产总计	2187.40	3647.23	5432.46	7092.68	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	1011.63	2066.54	2942.39	4389.88	其他	203.31	-202.81	-21.96	-21.67
短期借款	178.37	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	53.44	93.44	186.18	174.73
应付账款	404.94	123.98	293.52	743.49					
其他	428.32	1942.56	2648.87	3646.39					
非流动负债	800.00	800.00	800.00	800.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	800.00	800.00	800.00	800.00					
负债合计	1811.63	2866.54	3742.39	5189.88					
少数股东权益	3.68	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东权益	372.09	780.69	1690.07	1902.80					
股东权益合计	375.77	780.69	1690.07	1902.80					
利润表	2016	2017E	2018E	2019E					
营业收入	1150.09	3299.89	4449.21	6660.57	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
营业成本	997.28	2921.78	3867.89	5933.03	成长能力				
营业税金及附加	7.02	13.13	19.56	25.58	营业收入	30.71%	186.92%	34.83%	49.70%
营业费用	47.96	54.21	61.27	69.25	营业利润	-55.65%	1489.52%	82.84%	30.62%
管理费用	74.52	84.22	95.19	107.59	归属母公司净利润	-30.81%	889.52%	86.54%	29.79%
财务费用	9.75	11.99	16.28	18.82	获利能力				
资产减值损失	5.56	5.17	6.17	6.24	毛利率	13.29%	11.46%	13.07%	10.92%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	1.50%	5.32%	7.31%	6.33%
投资净收益	5.17	0.00	0.00	0.00	ROE	4.59%	22.07%	19.02%	21.92%
营业利润	13.17	209.39	382.85	500.07					
营业外收入	1.16	1.23	1.35	1.02					
营业外支出	-3.20	8.98	10.16	16.28					
利润总额	17.53	201.64	374.03	484.81					
所得税	0.30	26.21	48.62	63.03					
净利润	17.23	175.43	325.41	421.79					
少数股东损益	1.04	3.12	3.99	4.63					
其他综合收益	1.22	0.00	0.00	0.00					
归属母公司净利润	17.41	172.31	321.42	417.16					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



联讯证券

三联商社(600898.SH)公司研究



## 分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 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 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



联讯证券

三联商社(600898.SH)公司研究



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)