



2017年08月25日

## 增持(首次评级)

当前价: 22.66 元  
目标价: 27 元

分析师: 王凤华

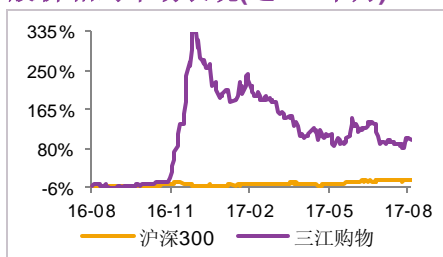
执业编号: S0300516060001

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

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	4095.9	4245.2	4473.5	4737.7
(+/-)	-6.00	3.64%	5.38%	5.91%
净利润	101.11	139.73	146.45	156.92
(+/-)	50.69	38.20	4.81%	7.15%
EPS(元)	0.25	0.34	0.36	0.38
P/F	96.16	69.58	66.39	61.96

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 三江购物(601116.SH)

# 【联讯商贸公司点评】三江购物(601116.SH): 利润上升超三成, 携手阿里巴巴迎接新零售

### 投资要点

#### ◇ 事件

2017 年上半年, 公司实现营业总收入 19.25 亿元, 同比下降 10.93%; 营业利润 7,661.70 万元, 同比上升 23.52%; 归母净利润 6,605.70 万元, 同比上升 31.32%。

#### ◇ 毛利率与期间费用改善, 利润大幅上升超三成

公司实现营业收入 19.25 亿元, 同比下降 10.93%。公司营收下降主要是由于公司与杭州阿里巴巴泽泰进行战略合作而剥离了香烟经营业务, 以及在 2016 年主动关闭效益不佳门店。公司毛利率 19.91%, 同比增加 2.18 个百分点, 得益于公司商品改革、商品周转、商品营销等方面改革的成效, 以及采用全程冷链配送减少商品损耗。由于商品毛利增加, 以及管理转型升级带来的管理效益提高和费用开支减少, 公司实现归母净利润 6,605.70 万元, 同比上升 31.32%。

#### ◇ 专注零售行业, 深耕宁波地区

公司专注零售行业, 经营食品、生鲜、日用百货与针纺等产品, 业务主要分布于宁波地区。公司共 164 家门店, 138 家位于宁波及宁波周边地区, 其余 26 家分布在浙江省宁波以外地区。2017 年上半年, 公司主营业务收入 18.49 亿元, 宁波地区实现营业收入 15.69 亿元, 在总营业收入中占比 84.84%。由于加快商品周转以及采用全程冷链配送减少商品损耗, 食品、生鲜毛利率分别增长 2.35 和 2.92 个百分点, 高于公司整体毛利率增长。专注宁波地区的零售行业, 使得公司能够更有针对性地满足客户需求, 优化营运机制, 提升服务质量。宁波地区地成功经验有望大范围推广。

#### ◇ 牵手阿里巴巴战略合作, 创新门店剑指新零售

公司与阿里巴巴签订合作框架协议, 拟通过战略投资的合作方式牵手电商巨头, 合作展开门店的设立、升级和创新, 实现零售业务转型升级, 通过合资设立公司为创新门店提供相关服务。2017 年上半年, 创新门店宁波甬江店开业, 门店采用阿里巴巴集团的新零售经营模式。创新门店是公司的新零售产品, 甬江店的运作则是公司在为继续新开创新门店进行的经营探索。公司主要经营区域是浙江宁波, 区域性较强。阿里巴巴集团作为全球领先的电子商务平台运营商, 也是新零售概念的先行者。公司与阿里巴巴合作, 有利于借鉴阿里巴巴先进的仓储、营销经验, 引入互联网思维和视角, 在新零售领域大展身手。

#### ◇ 盈利预测与估值

我们预计公司 2017-2019E 的营业收入分别为 42.45 亿元、44.74 亿元和 47.38 亿元, 归母净利润分别为 1.40 亿元、1.46 亿元和 1.57 亿元, 对应的



EPS 为 0.34 元、0.36 元和 0.38 元。根据昨日的收盘价 23.67 元，市盈率分别为 70X、66X 和 62X。未来，与阿里巴巴合作拓展的互联网“新零售”业务带来积极的影响，为公司的业绩带来较大的想象空间，我们给予公司 75 X 市盈率估值，未来 12 个月的股价为 27 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

“新零售”发展不及预期、消费区域局限性风险、消费转型不及预期



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1426.84	1727.29	1830.27	2219.04	经营活动现金流	190.15	336.24	173.98	356.44
货币资金	934.92	1162.13	1284.47	1592.51	净利润	81.52	127.57	134.29	144.76
应收账款	5.16	4.21	5.66	4.79	折旧摊销	92.64	108.18	108.18	108.18
其他应收款	18.39	8.15	19.81	9.81	资产减值	5.04	5.04	5.04	5.04
预付账款	53.48	60.90	59.70	67.99	财务费用	-23.80	-15.73	-18.35	-21.58
存货	381.33	458.33	427.05	510.38	投资损失	-20.75	0.00	0.00	0.00
其他	33.57	33.57	33.57	33.57	营运资金变动	35.05	111.18	-55.18	120.04
非流动资产	1190.86	1077.64	964.42	851.20	其他经营现金	-0.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	130.41	-42.61	12.16	12.16
固定资产	1003.49	905.84	808.18	710.53	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	105.95	93.41	80.87	68.33	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.85	45.85	45.85	45.85	其他投资现金	3.25	13.64	13.64	13.64
资产总计	2617.70	2804.93	2794.69	3070.24	筹资活动现金流	-135.14	-66.42	-63.80	-60.57
流动负债	1016.78	1201.19	1126.66	1327.43	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	392.70	512.57	442.00	568.69	现金净增加额	185.43	227.21	122.34	308.04
其他	624.08	688.62	684.66	758.74					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	-6.00%	3.64%	5.38%	5.91%
负债合计	1016.78	1201.19	1126.66	1327.43	营业利润增长率	54.08%	-40.83%	5.27%	7.80%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润增	50.69%	38.20%	4.81%	7.15%
归属母公司股东权益	1600.92	1603.73	1668.03	1742.81	获利能力				
负债和股东权益	2617.70	2804.93	2794.69	3070.24	毛利率	21.34%	22.47%	22.42%	22.44%
					净利率	2.47%	3.29%	3.27%	3.31%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	4.16%	6.08%	6.33%	6.11%
营业收入	4095.95	4245.22	4473.50	4737.71	ROE	6.32%	8.71%	8.78%	9.00%
营业成本	3222.03	3291.32	3470.54	3674.57	偿债能力				
营业税金及附加	22.30	21.88	23.06	24.42	资产负债率	38.84%	42.82%	40.31%	43.24%
营业费用	665.71	673.90	710.13	752.07	投资资本/总资产	26.80%	17.07%	15.14%	6.27%
管理费用	104.64	95.43	100.56	106.50	流动比率	1.40	1.44	1.62	1.67
财务费用	-23.80	-12.44	-14.88	-17.91	速动比率	1.00	1.03	1.22	1.26
资产减值损失	5.04	5.04	5.04	5.04	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.56	1.51	1.60	1.54
投资净收益	20.75	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	4.08	4.69	5.54	6.67
营业利润	120.78	170.09	179.05	193.01	应收账款周转率	793.85	1008.14	789.88	988.23
其他非经营损益	16.22	16.22	16.22	16.22	每股指标(元)				
利润总额	136.99	186.31	195.27	209.23	每股收益	0.246	0.340	0.357	0.382
所得税	35.88	46.58	48.82	52.31	每股经营现金	0.46	0.82	0.42	0.87
净利润	101.11	139.73	146.45	156.92	每股净资产	3.90	3.90	4.06	4.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
归属母公司净利润	101.11	139.73	146.45	156.92	P/E	96.16	69.58	66.39	61.96
EBITDA	201.43	278.77	285.10	295.84	P/B	6.07	6.06	5.83	5.58
EPS（元）	0.25	0.34	0.36	0.38	EV/EBITDA	43.80	30.84	29.74	27.62

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：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 20 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
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。



## 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，旨在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)