

# 收购青岛维客 51% 加速省内扩张步伐

## ——受让青岛维客商业连锁有限公司 51% 股权并增资

## 公司点评

### ◆ 收购青岛本地知名零售品牌维客 51% 股权：

12月13日，公司公告拟以自有资金34,437万元受让经营连锁超市业务的青岛维客商业连锁有限公司51%股权（含拟注入的两处物业，一处是常温物流中心，一处是生鲜加工物流中心），注入后公司与维客集团还将按持股比例向维客商业连锁共同增资15,500万元。

### ◆ 收购维客将加速完善公司网络布局：

维客集团是青岛市的知名商业企业集团，经营领域包括百货店、地铁商业、连锁超市等。在青岛从事超市连锁经营十年以上，拥有9处超市门店，现有门店的商圈位置较好，门店业绩具有较大的提升空间，在青岛连锁零售行业中居于前列。维客在青岛拥有完善的常温物流、生鲜物流加工中心设施两处物流。本次维客集团注入9处超市门店和两处物流配送中心与公司进行战略合作，符合双方的发展战略，将形成良好的供应链协同效应，短时间内完善公司网络布局，增强公司在青岛地区的供应链优势，有利于公司加速在青岛的连锁网络布局。

### ◆ 上市一周年之际公告收购彰显公司坚决扩张态度

公司在上市一周年之际公布收购公告，也凸显了公司坚决积极扩张的心态。公司表示此次交易完成后，公司将通过整合、共享上市公司的采购优势及维客商业连锁的物流资源，打造青岛地区更强的供应链优势，提升青岛地区所有门店的营业收入、盈利能力和竞争能力，支撑门店的快速拓展；同时发挥生鲜加工中心的优势，为食堂、酒店等餐饮企业提供食材配送服务，打造社会化的供应链平台。

### ◆ 积极扩张门店，计划未来两年完成省内覆盖

公司借助山东胶州地理优势，生鲜基地直供，基本形成覆盖山东全省的2.5小时配到到店一体化物流网络，从生鲜角度下手应对电商对超市业务冲击。公司计划未来两年实现山东省内覆盖：一、不断巩固加强威海、烟台东部地区优势地位；二、扩展西部覆盖率，向青岛、济南等城市扩张，未来两年实现全省覆盖，进一步提升供应链效率优势。

公司2017年计划开店73家，前三季度公司开店44家，关店21家，截止三季度门店数量654家。从公司前三季业绩表现来看，公司规模扩大收入提升，管控效率提升归母净利同比持续走高。此次收购完成短期内快速提升门店数量，提高收入增速。维客17年上半年收入4.03亿，亏损629万元（受限供应链，内部管控等），占公司上半年收入7%。18年公司计划开店100家（不包括维客计划开店数量）。

### ◆ 看好公司合伙人制度提质增效，收购坚定公司加速开店拓张步伐

公司在33家门店推行合伙人制度，完善了激励机制，提高了企业的运行效率，后续将由试点向全部门店推荐，进一步提高公司整体绩效。公司省内扩张步伐开启，我们预计快速扩张期公司收入有望提速，成本费用相应增加，净利表现有待未来省内布局完善后表现。预计公司17/18/19EPS分别为0.66/0.77/0.89。对应PE32/27/25，我们上调评级，给予“强烈推荐”评

## 强烈推荐（调高评级）

### 分析师

陈文倩 (执业证书编号：S0170511070001)

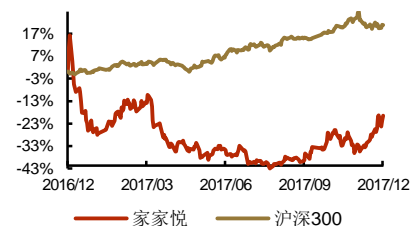
010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.12.20

收盘价(元)： 21.11  
 总股本(亿股)： 4.68  
 总市值(亿元)： 98.79  
 一年最低/最高(元)： 14.87/42.1  
 近3月换手率： 262.58%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	28.84	28.8	-24.48
绝对	26.11	33.69	-2.67

### 相关研报

门店优化增收 合伙人制度提质增效  
2017-07-19

级。

◆ **风险提示：**公司经营区域过于集中，公司省内扩张进度和整合不理想。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10486	10,777	11,186	12,622	14,433
增长率(%)	6.7	2.8	3.8	12.8	14.3
净利润(百万元)	247.3	251	309	360	418
增长率(%)	8.5	1.6	23.0	16.4	16.3
毛利率(%)	22.1	21.7	21.7	21.6	21.6
净利率(%)	2.4	2.3	2.8	2.9	2.9
ROE(%)	24.7	10.8	12.5	13.5	14.4
EPS(摊薄/元)	0.53	0.54	0.66	0.77	0.89
P/E(倍)	39.79	39.2	31.8	27.3	23.5
P/B(倍)	9.83	4.2	4.0	3.7	3.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3018	4509	4820	5813	6365	<b>营业收入</b>	<b>10486</b>	<b>10777</b>	<b>11186</b>	<b>12622</b>	<b>14433</b>
现金	1463	2864	3229	3672	4259	营业成本	8164	8441	8762	9898	11319
应收账款	13	13	13	16	18	营业税金及附加	63	55	60	67	72
其他应收款	56	37	68	46	87	营业费用	1732	1750	1757	1988	2266
预付账款	271	258	201	408	276	管理费用	207	209	207	240	271
存货	<b>1176</b>	<b>1299</b>	<b>1270</b>	<b>1632</b>	<b>1687</b>	财务费用	-31	-26	-66	-103	-119
其他流动资产	39	38	39	38	39	资产减值损失	3	5	6	6	7
<b>非流动资产</b>	1480	1496	1416	1394	1385	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	3	2	-0	-2	-5	投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
固定资产	1123	1128	1060	1089	1139	<b>营业利润</b>	<b>347</b>	<b>342</b>	<b>458</b>	<b>525</b>	<b>614</b>
无形资产	94	105	110	115	120	营业外收入	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他非流动资产	<b>261</b>	<b>262</b>	<b>247</b>	<b>192</b>	<b>131</b>	营业外支出	4	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4498</b>	<b>6006</b>	<b>6237</b>	<b>7206</b>	<b>7750</b>	<b>利润总额</b>	<b>373</b>	<b>363</b>	<b>458</b>	<b>525</b>	<b>614</b>
<b>流动负债</b>	3452	3617	3699	4489	4791	所得税	<b>126</b>	<b>112</b>	<b>147</b>	<b>165</b>	<b>196</b>
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>247</b>	<b>251</b>	<b>310</b>	<b>360</b>	<b>419</b>
应付账款	1373	1445	1481	1824	1955	少数股东损益	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他流动负债	<b>2079</b>	<b>2172</b>	<b>2219</b>	<b>2665</b>	<b>2836</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>247</b>	<b>251</b>	<b>309</b>	<b>360</b>	<b>418</b>
<b>非流动负债</b>	44	57	57	57	57	EBITDA	<b>567</b>	<b>533</b>	<b>554</b>	<b>625</b>	<b>720</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.53	0.54	0.66	0.77	0.89
其他非流动负债	<b>44</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3497</b>	<b>3674</b>	<b>3757</b>	<b>4546</b>	<b>4848</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	1	1	3	3	3	<b>成长能力</b>					
股本	270	360	468	468	468	营业收入(%)	6.7	2.8	3.8	12.8	14.3
资本公积	353	1411	1303	1303	1303	营业利润(%)	(4.5)	-1.3	33.9	14.8	16.9
留存收益	378	559	670	800	951	归属于母公司净利润(%)	8.5	1.6	23.0	16.4	16.3
归属母公司股东权益	1000	2330	2477	2657	2898	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4498</b>	<b>6006</b>	<b>6237</b>	<b>7206</b>	<b>7750</b>	毛利率(%)	22.1	21.7	21.7	21.6	21.6
						净利率(%)	2.4	2.3	2.8	2.9	2.9
						ROE(%)	24.7	10.8	12.5	13.5	14.4
						ROIC(%)	20.9	8.0	9.8	10.7	11.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	77.7	61.2	60.2	63.1	62.6
						净负债比率(%)	-146.0	(122.8)	(130.2)	(138.0)	-146.8
						流动比率	0.9	1.2	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.5	0.9	1.0	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	2.4	2.1	1.8	1.9	1.9
						应收账款周转率	866.4	856.6	861.5	859.0	860.2
						应付账款周转率	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.53	0.54	0.66	0.77	0.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.22	1.20	1.51	1.84
						每股净资产(最新摊薄)	2.14	4.98	5.29	5.68	6.19
						<b>估值比率</b>					
						P/E	39.79	39.15	31.84	27.34	23.52
						P/B	9.83	4.22	3.97	3.70	3.39
						EV/EBITDA	14.86	13.2	12.0	10.0	7.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**陈文倩**，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕阳 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>