

上半年综合毛利率稳步提升，下半年看跨区域 门店扩张

核心观点：

1. 事件摘要

公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年公司实现营业收入 56.24 亿元，同比增长 4.79%；实现归属净利润 2.81 亿元，同比增长 34.70%；实现归属扣非净利润 2.58 亿元，较上年同期增长 26.71%。经营现金流量净额为 3.34 亿元，较上年同期减少 -27.88%。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司加强精细化管理，主营收入、净利双双增长

2018 年上半年公司主营业务收入 52.91 亿元，较上年同期贡献增量 2.04 亿元，其他业务贡献增量 0.54 亿元；归属扣非净利较 2017 年上半年增加 0.54 亿元，主要得益于公司精细化管理，毛利率稳步上升。

从行业分类角度来看，零售业务/物流批发/其他产品分别实现 49.00/7.12/0.12 亿元的收入，YOY 分别为 2.91%/18.90%/78.48%，占比主营收份额为 87.13%/12.66%/0.21%，公司仍坚持以零售为本，加强其他业务发展。

从业态分类角度来看，百货/超市/家电分别实现营业收入 24.81/20.77/7.34 亿元，分别实现 YOY4.39%/3.77%/3.40%，百货与超市合计占比主营业务收入 86.13%，份额保持相对稳定。

从地区角度来看，其他地区营收增速依旧高于青岛地区，分别实现 YOY6.13%/3.40%，其中青岛地区营收贡献主营业务收入的 77.33%，占比较稳定。

(二) 综合毛利率上浮 1.21 个百分点，期间费用率增长 0.15%

公司 2018 年上半年综合毛利率为 21.94%，相较去年同期上浮 1.21 个百分点。百货/超市/家电业态毛利率分别实现 YOY-7.75%/15.72%/25.61%，毛利率的提升主要来自超市与家电的强劲表现。

综合费用率为 14.42%，相比上年同期增长 0.15 个百分点，销售/管理/财务费用率同比变动分别为 10.84%/10.73%/-33.06%，财务费

利群股份 (601366.SH)

推荐 首次评级

分析师

李昂

■ (8610) 83574538

✉ liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

行业数据时间 2018.08.17



资料来源：wind, 中国银河证券研究院整理

近期研究

1、【银河零售_李昂】行业点评：社消增速走低符合淡季规律，CPI 回暖利好超市板块_2018.08.14

用的降低主要因为银行借款减少。

(三) 通过自建、租赁、收购等多种手段对外扩张，公司经营区域和经营规模持续增长

2018年上半年，公司通过自建、租赁、收购等多种手段继续加快战略扩张步伐，成功收购乐天购物华东区72家门店，公司经营规模翻倍增长，经营区域显著扩大，覆盖山东、江苏、安徽、浙江、上海五个区域市场。同时公司继续扩大山东市场占有率，新开东营万达广场利群生活超市，稳步推进荣成、莱州新商场、西海岸新区大型商业综合体项目建设，青岛市北CBD诺德广场装修招商完毕，将于9月份开业。在“福记农场”生鲜社区店、便利店等连锁业态方面不断推进，新开12家便利店、9家生鲜社区店。

(四) 公司加强精细化管理，毛利率水平稳步提升，盈利能力进一步增强。

2018年上半年，公司继续加强精细化管理，进一步提升生鲜运营水平，降低生鲜损耗，巩固生鲜物流优势，同时加强毛利管控，综合毛利率有了显著提升，同比增加1.21个百分点，带动公司利润显著增加，盈利能力进一步增强。此外，公司根据行业发展特点，对部分经营品类和品牌由联营转为租赁，转租赁经营部分销售收入不再计入主营业务收入。2018年上半年，实现租金收入1.18亿元，较同期增加3535万元，同比上升42.62%。

3. 投资建议

公司于今年上半年收购原韩国乐天在华东的72家门店，预计在明年春节前陆续开店50家共94万平米，目前已有10家门店分批开业，计划实施情况良好。带来十分可观的规模增速。此外，公司将继续强化供应链优势，加快物流基地建设，进一步提升物流配送能力。与此同时，公司线上业务增长迅速，线上线下协同发展效果显著，2018年上半年，公司线上业务保持了迅猛的发展势头，利群网商实现销售26,591.37万元，同比增长51.7%，利群采购平台2017年8正式上线，2018年上半年累计销售7,778.41万元。预计2018-2019实现营收136/167亿元，净利润4.7/5.7亿元，对应PE13/10倍，对应PS0.46/0.45倍。

4. 风险提示

业态升级不达预期。

附：1. 盈利预测和估值对比

表1：盈利预测

	2015	2016	2017	2018E	2019E
营业收入(单位：百万元)	10587.88	10292.6	10553.77	13594.11	16696.39
增长率(%)	-0.11%	-2.79%	2.54%	28.81%	22.82%
归属母公司股东净利润(单位：百万元)	338.17	361.87	394.53	471.98	576.73
增长率(%)	1.27%	7.01%	9.03%	19.63%	22.20%
EPS(元/股)	0.49	0.53	0.47	0.44	0.44
销售毛利率	19.18%	19.16%	19.96%	18.99%	18.13%
净资产收益率(ROE)	14.55%	14.03%	10.18%	12.18%	14.88%
市盈率(P/E)	21.19	19.44	18.86	12.75	10.43
市净率(P/B)	2.81	1.69	1.64	1.52	1.43
市销率(P/S)	0.74	0.73	0.58	0.46	0.45

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2018年8月16日收盘价）

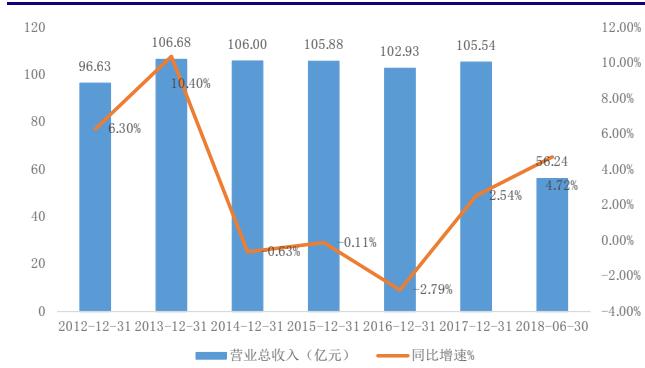
表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	永辉超市	百联股份	步步高	红旗连锁	中百集团	均值
PE	52	23	84	46	84	58
PB	5	1	2	3	2	3
PS	2	0	1	1	0	1
境外可比公司						
	沃尔玛	好市多	家乐福	克罗格	全食	均值
PE	28	27	19	17	19	17
PB	4	7	1	4	3	3
PS	1	1	0	0	1	0

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

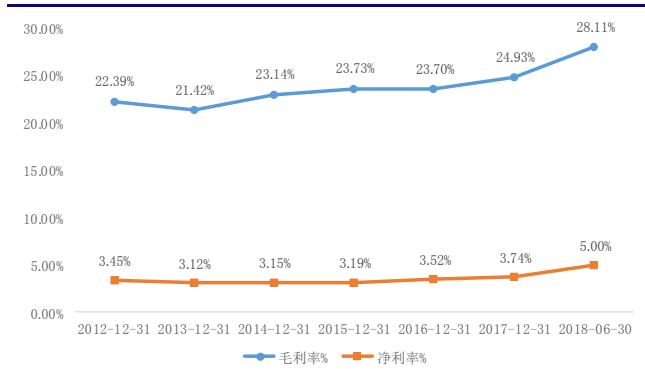
2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2012-2018H1 营业收入(亿元)及同比(%)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3：2012-2018H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



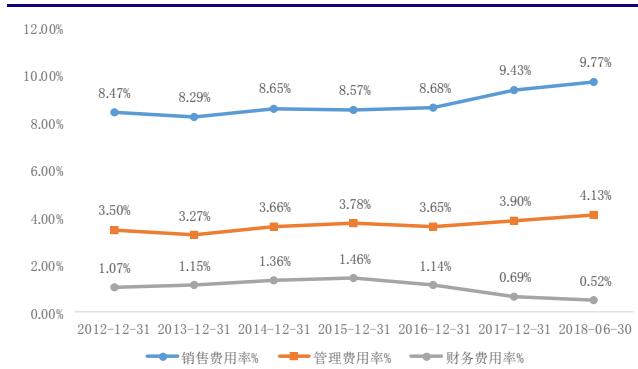
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2:2012-2018H1 归母净利润(亿元)及同比(%)

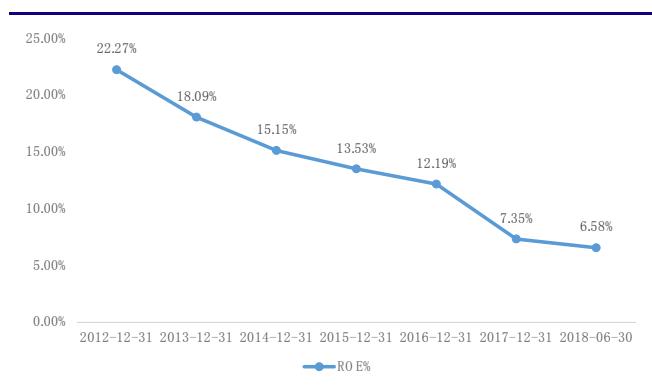


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2012-2018H1 期间费用率(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2012-2018H1 ROE(%)变动情况


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：利群股份 2018 上半年物业情况分布

地区	经营业态	自有物业门店		自有物业门店	
		门店数量 (个)	建筑面积 (万平米)	门店数量 (个)	建筑面积 (万平米)
青岛	综合商场	5	9.32	12	33.84
	购物中心	3	11.11	3	11.17
	综合超市	1	0.89	6	3.55
	家电商场	1	0.87		
烟台	综合商场	2	7.71	1	1.27
威海	综合商场	2	6.14	1	1.96
日照	综合商场	1	4.37	1	3.47
	综合超市			1	1.19
东营	综合商场			1	5.9
淄博	综合商场			1	5.58
	综合超市			1	2.57
潍坊	综合商场			1	3.93
连云港	购物中心	1	5.05		
	合计	16	45.46	32	74.72

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：利群股份营业收入构成

	2018/6/30	2017/6/30	
分行业	营业收入 (单位：百万元)	占比比重	营业收入 (单位：百万元)
零售门店	4900.21	87.13%	4761.49
物流批发	711.8	12.66%	598.67
其他	12.05	0.21%	6.75
分业态			
百货	2,480.56	46.88%	2,376.19
超市	2,076.63	39.25%	2,001.13
家电	733.76	13.87%	709.61

分地区

青岛地区	4,091.51	77.33%	3,956.79	74.78%
其他地区	1,199.44	22.67%	1,130.13	21.36%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 5：利群股份主营项目毛利率

	2018/6/30	2017/6/30
分业态		
百货	17.83%	19.32%
超市	17.62%	15.22%
家电	13.59%	10.82%
分地区		
青岛地区	18.58%	17.63%
其他地区	12.30%	12.64%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

3.重大事项进展跟踪

表 6：利群股份 2018 年上半年重大事项进展

事件类型	内容
收购乐天购物华东区业务	2018 年 5 月 11 日，公司与乐天购物（香港）控股有限公司签订《经营性商场之股权转让合同》，公司以 16.65 亿元的交易对价收购乐天购物持有 100% 股权的香港法人公司 2 家及华东地区法人公司 10 家，以实现收购该 12 家公司直接或间接持有的 15 处房产和华东区 72 家门店等经营性商业资产之目的。
与腾讯、启明星签署战略合作协议	2018 年 3 月 9 日，公司与腾讯云计算（北京）有限责任公司、深圳市启明星电子商务有限公司签订战略合作协议，三方开展跨界合作，推动技术和资源的优势互补，整合优势资源打造包含技术、商品、物流、运营等在内的整体解决方案。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

4.公司前十大股东情况跟踪

表 7：利群股份前十大股东情况（更新自 2018 年半年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (股)	持股数量 变动(股)	占总股本 比例(%)	持股比例变动 (%)	股本性质
1	利群集团股份有限公司	比上期增加	154,424,889	1,196,447	17.95	0.14	限售流通 A 股,A 股流通股
2	青岛钧泰基金投资有限公司	-	122,170,664	0	14.20	0.00	限售流通 A 股
3	青岛利群投资有限公司	-	42,000,000	0	4.88	0.00	限售流通 A 股
4	北京宽街博华投资中心(有限合伙)	-	27,500,000	0	3.20	0.00	A 股流通股
5	Goldman Sachs Shandong Retail Investment S.à r.l.	-	27,500,000	0	3.20	0.00	A 股流通股
6	徐恭藻	-	21,166,523	0	2.46	0.00	限售流通 A 股
7	曹莉娟	-	9,035,120	0	1.05	0.00	限售流通 A 股
8	王健	-	8,308,634	0	0.97	0.00	限售流通 A 股

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

9	狄同伟	-	6,652,220	0	0.77	0.00	限售流通 A 股
10	苏乃坤	新进	6,526,000		0.76		A 股流通股
	合 计	-	425,284,050		49.44		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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。

谨慎推荐：是指未来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：是指未来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：是指未来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。

李昂，商贸零售行业分析师。2014年7月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016年7月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn