



上半年增速符合预期，并购乐天将显著增厚下半年业绩

——利群股份（601366）半年报点评

事件：

8/16 晚公司发布 2018 年中报，报告期内，公司实现营业总收入 56.24 亿元，较上年同期增长 4.79%；归属于上市公司股东的净利润为 2.81 亿元，较上年同期增长 34.70%。

主要观点：

1、上半年经营基本符合预期，各业态良性增长

公司延续一季度以来的良好增长态势，实现营业总收入 56.24 亿元，较上年同期增长 4.79%；营业利润 3.62 亿元，较上年同期增长 31.36%；归属于上市公司股东的净利润为 2.81 亿元，较上年同期增长 34.70%。上半年整体经营情况符合预期，综合毛利 1.21bps 的增长显著提升利润水平，同时购买理财产品带来投资收益 1200 万和财务费用减少的 2000 万小幅增厚净利润。业态增速方面，根据我们的草根调研，公司百货业态销售增长应在 4%以上，同时超市和家电业态增长均在 3%以上，较同业上市公司表现极为亮眼，尤其是家电销售。

2、管理和销售费用高增之余，关注下半年乐天开业增厚业绩

公司上半年管理费用和销售费用增速均在 10%以上，拆分来看，租金、员工薪酬和营销活动支出是费用增长的核心项目。我们认为这和公司收购乐天后针对苏北地区的销售成本增加，以及继续开拓青岛地区市占率有关。

8 月份原乐天超市预计将重新开业 18 家，年内预计将开始贡献盈利。在利群供应链资源的倾斜和支援下，预计乐天超市的坪效水平将大幅提升。我们预计 2019 年 72 家收购的乐天门店中，约 50-55 家可以投入运营。考虑到公司当前 52 家大型零售门店，56 家便利店以及 13 家生鲜社区店的体量，我们认为下半年起原乐天超市的不断重启将从四季度起显著增厚公司业绩。

3、青岛地区消费增速可期，供应链优势创区域协同效应

2018 年 08 月 20 日

推荐/首次

利群股份 事件点评

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：宋劲

010-66554029

songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116110028

交易数据

52 周股价区间（元） 8.65-13.41

总市值（亿元） 77.45

流通市值（亿元） 42.75

总股本/流通 A 股（万股） 86050/47502

流通 B 股/H 股（万股） /

52 周日均换手率 2.57

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《商贸零售行业 2018 年 8 月份第 2 期周报》：7 月线下零售数据疲软，棚改货币化退出冲击可选消费 2018-08-13

相对而言，青岛地区消费增速表现仍较为抢眼。一方面青岛地区仍具备外来人口潮的加持，另一方面青岛当地经济表现优于全国多数地区。从结果来看，家电等大类消费品增速仍表现较为亮眼，从上市公司数据来看，青岛地区食品消费客单增长明显领先全国多数地区。我们认为青岛消费的巨大潜力将是利群增长的驱动力之一，此外，苏北地区乐天超市的不断重启将显化利群自身优势的供应链资源，并有望在鲁苏地区实现区域联动的协同效应。

结论：

当前情况下，我们认为公司 2018 年每股收益 (EPS) 将达到 0.58 元 (考虑并购影响)，2019 年 0.71 元，2020 年 0.86 元；对应当前收盘价的 PE 依次为 15.43、12.55 和 10.36 倍。我们给予公司 6 个月目标价 10.2 元，“推荐” 评级。

风险提示：大盘下行风险、公司并购门店整合不及预期。

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					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业收入	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用	资产减值损失	公允价值变动收益	投资净收益	营业利润	利润总额
流动资产合计	2679	2851	3304	3976	4432	营业收入	10293	10554	13737	22079	24532	货币资金	674	543	639	251
货币资金	674	543	639	251	536	营业成本	8320	8448	11035	18028	19998	应收账款	131	129	168	270
应收账款	131	129	168	270	300	营业税金及附加	79	84	110	176	196	其他应收款	136	64	83	133
其他应收款	136	64	83	133	148	营业费用	893	996	1310	2127	2339	预付款项	273	200	105	-51
预付款项	273	200	105	-51	-223	管理费用	375	411	549	883	973	存货	1388	1275	1666	2722
存货	1388	1275	1666	2722	3019	财务费用	117	73	51	27	5	其他流动资产	71	631	631	631
其他流动资产	71	631	631	631	631	资产减值损失	44.34	34.91	30.00	30.00	30.00	非流动资产合计	4379	4969	5454	5936
非流动资产合计	4379	4969	5454	5936	6266	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	13.51	13.51	13.51	13.51	固定资产	2562.37	2970.6	3599.28	3806.13
固定资产	2562.37	2970.6	3599.28	3806.13	5189.25	营业利润	463	525	666	822	1005	无形资产	586	575	557	539
无形资产	586	575	557	539	522	营业外收入	43.16	29.68	32.56	35.14	32.46	其他非流动资产	0	101	101	101
其他非流动资产	0	101	101	101	101	营业外支出	1.88	2.00	2.55	2.14	2.23	资产总计	7059	7821	8758	9912
流动负债合计	4134	3140	3761	4525	4839	所得税	142	158	199	244	296	短期借款	1742	680	820	284
短期借款	1742	680	820	284	183	净利润	362	394	497	611	740	应付账款	963	1024	1320	2156
应付账款	963	1024	1320	2156	2392	少数股东损益	0	0	0	0	0	预收款项	85	113	150	210
预收款项	85	113	150	210	275	归属母公司净利润	362	395	497	611	740	一年内到期的非	39	35	35	35
一年内到期的非	39	35	35	35	35	EBITDA	1312	1329	1115	1241	1397	非流动负债合计	198	143	143	143
非流动负债合计	198	143	143	143	143	EPS (元)	0.53	0.46	0.58	0.71	0.86	长期借款	182	130	130	130
长期借款	182	130	130	130	130	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	4332	3283	3903	4668	4982	成长能力										
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	-2.79%	2.54%	30.16%	60.73%	11.11%	实收资本(或股	685	861	861	861
实收资本(或股	685	861	861	861	861	营业利润增长	2.56%	13.48%	26.72%	23.47%	22.35%	资本公积	438	1763	1763	1763
资本公积	438	1763	1763	1763	1763	归属于母公司净利	25.98%	22.89%	25.98%	22.89%	21.16%	未分配利润	1312	1583	1484	1364
未分配利润	1312	1583	1484	1364	1218	获利能力						归属母公司股东	2727	4535	4852	5242
归属母公司股东	2727	4535	4852	5242	5714	毛利率(%)	19.16%	19.96%	19.67%	18.35%	18.48%	负债和所有者权	7059	7821	8758	9912
负债和所有者权	7059	7821	8758	9912	10698	净利率(%)	3.52%	3.74%	3.62%	2.77%	3.02%	单位:百万元				
现金流量表						总资产净利润(%)	4.18%	5.13%	5.04%	5.68%	6.16%	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	13.27%	8.70%	10.24%	11.65%	12.95%	经营活动现金流	926	937	860	1297
经营活动现金流	926	937	860	1297	1401	偿债能力						净利润	362	394	497	1401
净利润	362	394	497	611	740	资产负债率(%)	61%	42%	45%	47%	47%	折旧摊销	731.46	730.92	0.00	340.57
折旧摊销	731.46	730.92	0.00	340.57	340.57	流动比率	0.65	0.91	0.88	0.88	0.92	财务费用	117	73	51	27
财务费用	117	73	51	27	5	速动比率	0.31	0.50	0.44	0.28	0.29	应收账款减少	0	0	-39	-102
应收账款减少	0	0	-39	-102	-30	营运能力						预收帐款增加	0	0	37	59
预收帐款增加	0	0	37	59	66	总资产周转率	1.49	1.42	1.66	2.37	2.38	投资活动现金流	-284	-1276	-604	-16
投资活动现金流	-284	-1276	-604	-16	-16	应收账款周转率	86	81	92	101	86	公允价值变动收	0	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付帐款周转率	11.73	10.62	11.72	12.70	10.79	长期股权投资减	0	0	0	0
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)						投资收益	0	14	14	14
投资收益	0	14	14	14	14	每股收益(最新摊	0.53	0.46	0.58	0.71	0.86	筹资活动现金流	-539	237	-93	-783
筹资活动现金流	-539	237	-93	-783	-374	每股净现金流(最新	0.15	-0.12	0.19	0.58	1.17	应付债券增加	0	0	0	0
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.98	5.27	5.64	6.09	6.64	长期借款增加	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						普通股增加	0	176	0	0
普通股增加	0	176	0	0	0	P/E	16.85	19.43	15.43	12.55	10.36	资本公积增加	0	1324	0	0
资本公积增加	0	1324	0	0	0	P/B	2.24	1.69	1.58	1.46	1.34	现金净增加额	104	-101	164	497
现金净增加额	104	-101	164	497	1011	EV/EBITDA	5.63	6.00	7.19	6.34	5.35	资料来源: 公司财报、东兴证券研究所				

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经金嘉宾。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。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016 年加入东兴证券研究所，从事策略及零售行业研究。

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：

看好评好：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。