

营收稳健净利突出，区域扩张将增厚未来营收规模

半年报点评

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xszq.cn

证书编号: S0170511070001

● 2018年上半年营收稳健净利突出，毛利率稳步提升

2018年上半年公司实现营收56.24亿元，同比增长4.79%；归母净利2.81亿元，同比增长34.7%；扣非净利2.59亿元，同比增长26.71%。对应每股收益0.33元，同比增长17.86%。业绩稳健增长主要系：公司经营规模持续扩大；公司加强精细化管理，提升生鲜营运水平，毛利率稳步提升达21.94%，同比增长1.21%；线上业务增长迅速，利群网商累计销售2.66亿，同比增长51.7%，利群采购累计销售0.78亿元。

● 审时度势积极扩张——省内省外双向布局，经营区域和经营规模持续扩大

截止2018H1公司共有52家大型零售门店，56家便利店以及13家生鲜社区店，其中山东省41家，江苏省10家，上海市1家。上半年公司加速省外扩张，收购乐天购物华东区72家门店，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。同时公司继续扩大省内市占率，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，为公司收入增长提供强劲动力。

● 扎实做好经营基础——强化供应链优势，加快物流基地建设

公司上半年继续优化供应链资源，延伸品牌代理区域，加大华东区域品牌代理的谈判力度，新增渠道直供合作品牌近300个。同时继续加快胶州现代物流基地建设，中央厨房项目开工建设，公司收购的乐天购物南通物流基地和淮安物流基地启用，并在江苏淮安和南通建设新的常温和冷链物流基地，满足公司华东区新开门店的仓储配送需求。

● 强化经营优势，商业模式复制提供收入增长新亮点，维持“推荐”评级：

2018年公司继续深耕供应链和物流仓储体系，联手SAP公司与腾讯建设智慧供应链信息管理体系。随着收购门店逐步投入运营，经营规模倍增且将明显增厚公司营收。考虑门店陆续开业中，我们暂不考虑收购乐天华东门店增加收入影响。预计公司2018-2020年净利润分别为462/520/555百万元，对应EPS分别为0.54/0.60/0.64元，当前股价对应PE16x，维持“推荐”评级。

● 风险提示：消费需求回落，新店增速不达预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10293	10,554	11,060	11,665	12,305
增长率(%)	-2.8	2.5	4.8	5.5	5.5
净利润(百万元)	361.9	395	462	520	555
增长率(%)	7.0	9.0	17.1	12.6	6.6
毛利率(%)	19.2	20.0	21.0	21.4	21.7
净利率(%)	3.5	3.7	4.2	4.5	4.5
ROE(%)	13.3	8.7	9.6	10.0	9.8
EPS(摊薄/元)	0.42	0.46	0.54	0.60	0.64
P/E(倍)	22.38	20.5	17.5	15.6	14.6
P/B(倍)	2.97	1.8	1.7	1.6	1.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.20
收盘价(元):	8.75
一年最低/最高(元):	8.55/13.5
总股本(亿股):	8.61
总市值(亿元):	75.29
流通股本(亿股):	4.75
流通市值(亿元):	41.56
近3月换手率:	65.51%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.89	2.41	-16.75
绝对	-1.57	-13.88	-29.03

相关报告

《规模化买断自营构建供应链优势，区域经营迎来快速扩张机遇》2018-08-10

1、利群股份 2018 年中报披露 营收净利稳健增长

1.1、上半年营收增长 4.79%，净利增长 34.7%，收入稳健净利突出

利群股份公布 2018 年中报业绩，公司实现营业总收入 56.24 亿元，同比增长 4.79%；利润总额完成 3.75 亿元，同比增长 33.10%；归属于上市公司股东的合并净利润 2.81 亿元，同比增长 34.7%；实现归属扣非净利润 2.59 亿元，较上年同期增长 26.71%。对应每股收益 0.33 元，同比增长 17.86%。

单季拆分看 2018 年 Q1/Q2 营收分别为 30.75/25.48 亿元，较 2017 年同比增长 5.45%/4.01%；净利润分别为 1.57/1.24 亿元，较去年同期分别增长 37.6%/31.19%。毛利率分别为 21.71%/22.22%，较去年同期的 20.47%/21.05% 分别增长了 1.24% 和 1.17%。公司上半年单季营收稳健增长，净利保持 30% 以上增速，毛利率持续优化提高。

业绩稳健增长主要系：1) 经营规模持续扩大，2017 年下半年新开的连云港广场，城阳城中超市已逐渐步入营收增长期，新增的“福记农场”生鲜社区店、便利店等补充业态也贡献出新的营收增长点；2) 公司加强精细化管理，提升生鲜营运水平，毛利率水平稳步提升，盈利能力进一步加强；3) 线上业务增长迅速，2018 年上半年，利群网商实现 2.66 亿销售，同比增长 51.7%，利群采购实现累计销售 0.78 亿元。

图1：公司上半年营收平稳增长

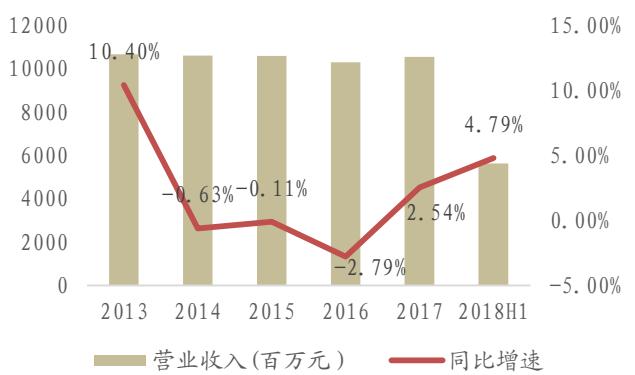


图2：公司归母净利润增长突出



资料来源：wind、新时代证券研究所

资料来源：wind、新时代证券研究所

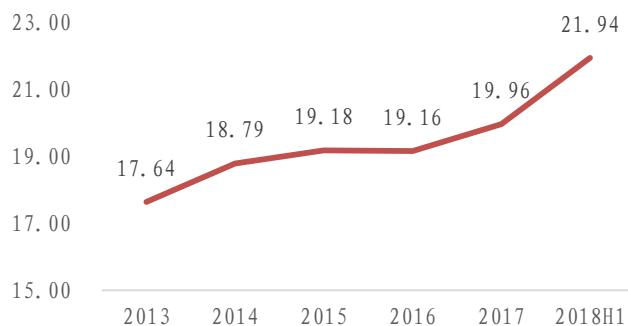
1.2、毛利率稳步提升，未来仍存增长空间

公司 2018 年上半年综合毛利率为 21.94%，同比增长 1.21 个百分点，主要系公司加强精细化管理，进一步提升生鲜营运水平没降低生鲜损耗，加强毛利管控，巩固生鲜物流优势。未来随着公司买断式自营模式持续推广，不断提升上游直采数量，不断巩固强化公司供应链；生鲜物流仓储体系扩建升级，议价选品能力不断增强，终端商品结构优化，公司综合毛利率仍有提升空间。

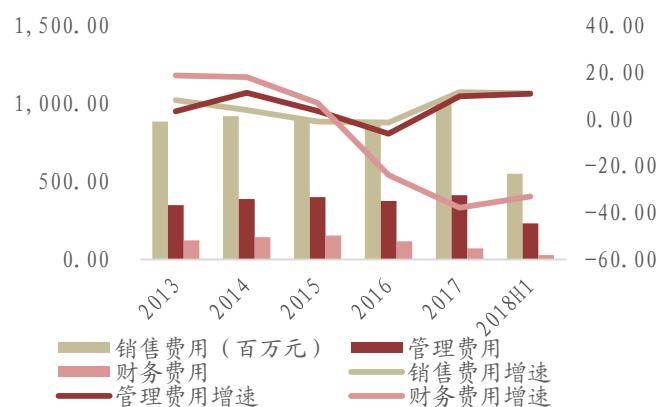
上半年公司销售费用/管理费用/财务费用增速分别为 10.84%/10.73%/-33.06%。公司销售费用和管理费用增速高于收入增速均在 10% 以上，主要系公司上半年继续扩大市场占有率，扩大经营规模，新开门店带来租金、员工薪酬及营销费用的增加。财务费用持续降低主要系公司上市募资减轻银行借款负担，财务费用降低。

图3：公司毛利率逐年提升

图4：公司销售、管理、财务费用情况



资料来源: wind、新时代证券研究所



资料来源: wind、新时代证券研究所

1.3、省内省外双向布局，经营区域经营规模持续扩大：

截止 2018 年 6 月底，公司共有 52 家大型零售门店，56 家便利店以及 13 家生鲜社区店，其中山东省 41 家，江苏省 10 家，上海市 1 家。公司 2018 年上半年加速省外扩张，成功收购乐天购物华东区 72 家门店（江苏省 54 家、浙江省 4 家、安徽省 8 家、山东省 4 家、上海 2 家），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。预计春节前将有 50 余家收购门店将重整开业，随着门店逐步成熟，公司营业收入将显著增加，超市收入占比将大幅提升。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，零售业态组合前进。

1.4、强化供应链优势，加快物流基地建设

公司上半年继续优化供应链资源，延伸品牌代理区域，为增强华东区供应链整合优势，加大华东区域品牌代理的谈判力度，争取更多品牌和区域代理权，新增渠道直供合作品牌近 300 个。

同时上半年公司继续加快胶州现代物流基地建设，中央厨房项目开工建设，公司收购的乐天购物南通物流基地和淮安物流基地启用，满足公司华东区新开门店的仓储配送需求。截止上半年，公司已在江苏淮安和南通建设新的常温和冷链物流基地，以进一步提升华东区域的物流配送能力。

2、盈利预测与估值建议：

2018 年公司继续深耕供应链体系，强化物流仓储体系建设，联手 SAP 公司与腾讯推进智慧供应链信息管理体系建设，提高运营管理效率。随着收购的乐天门店逐步投入运营，经营规模及经营区域将翻倍增长，同时增厚公司收入。考虑门店尚未全部开业，我们暂不考虑收购乐天华东门店增加收入影响。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 462/520/555 百万元，对应 EPS 分别为 0.54/0.60/0.64 元，当前股价对应 PE16x，维持“推荐”评级。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2679	2851	3154	3568	4117	营业收入	10293	10554	11060	11665	12305
现金	674	543	453	1070	1210	营业成本	8320	8448	8732	9163	9634
应收账款	131	129	143	144	159	营业税金及附加	79	84	85	90	98
其他应收款	136	64	146	75	158	营业费用	893	996	1106	1166	1231
预付账款	273	200	295	227	324	管理费用	375	411	442	467	517
存货	1388	1275	1477	1411	1626	财务费用	117	73	59	59	55
其他流动资产	78	640	639	641	640	资产减值损失	44	35	33	35	41
非流动资产	4379	4969	5006	5095	5048	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	14	3	4	5
固定资产	2562	2971	3070	3170	3245	营业利润	463	525	605	690	736
无形资产	586	575	666	775	769	营业外收入	43	30	36	33	35
其他非流动资产	1231	1424	1271	1150	1035	营业外支出	2	2	2	2	2
资产总计	7059	7821	8160	8663	9166	利润总额	504	553	640	721	768
流动负债	4134	3140	3216	3352	3457	所得税	142	158	178	200	214
短期借款	1742	680	680	680	680	净利润	362	394	462	520	555
应付账款	963	1024	1030	1126	1141	少数股东损益	0	-0	0	0	0
其他流动负债	1428	1436	1505	1546	1635	归属母公司净利润	362	395	462	520	555
非流动负债	198	143	117	93	65	EBITDA	802	801	896	995	1049
长期借款	182	130	104	80	52	EPS (元)	0.42	0.46	0.54	0.60	0.64
其他非流动负债	16	13	13	13	13						
负债合计	4332	3283	3333	3445	3521	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	2	2	2	2	成长能力					
股本	685	861	861	861	861	营业收入(%)	(2.8)	2.5	4.8	5.5	5.5
资本公积	438	1763	1763	1763	1763	营业利润(%)	2.6	13.5	15.3	13.9	6.7
留存收益	1604	1912	2230	2555	2919	归属于母公司净利润(%)	7.0	9.0	17.1	12.6	6.6
归属母公司股东权益	2727	4535	4825	5217	5642	获利能力					
负债和股东权益	7059	7821	8160	8663	9166	毛利率(%)	19.2	20.0	21.0	21.4	21.7
						净利率(%)	3.5	3.7	4.2	4.5	4.5
						ROE(%)	13.3	8.7	9.6	10.0	9.8
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC(%)	9.2	7.8	8.6	8.9	8.8
经营活动现金流	926	937	435	1165	572	偿债能力					
净利润	362	394	462	520	555	资产负债率(%)	61.4	42.0	40.8	39.8	38.4
折旧摊销	200	214	226	253	271	净负债比率(%)	47.3	6.6	7.4	(5.4)	-8.0
财务费用	117	73	59	59	55	流动比率	0.6	0.9	1.0	1.1	1.2
投资损失	0	-14	-3	-4	-5	速动比率	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
营运资金变动	224	249	-308	338	-304	营运能力					
其他经营现金流	23	21	0	0	0	总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
投资活动现金流	-284	-1276	-259	-337	-220	应收账款周转率	91.4	81.2	81.2	81.2	81.2
资本支出	208	761	36	89	-46	应付账款周转率	9.4	8.5	8.5	8.5	8.5
长期投资	0	-560	0	0	0	每股指标(元)					
其他投资现金流	-75	-1075	-223	-248	-266	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.46	0.54	0.60	0.64
筹资活动现金流	-539	237	-266	-211	-212	每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	0.51	0.51	1.35	0.66
短期借款	-380	-1062	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.17	5.27	5.61	6.06	6.56
长期借款	-78	-53	-26	-24	(28)	估值比率					
普通股增加	0	176	0	0	0	P/E	22.38	20.52	17.53	15.56	14.60
资本公积增加	0	1324	0	0	0	P/B	2.97	1.79	1.68	1.55	1.44
其他筹资现金流	-81	-148	-240	-187	-184	EV/EBITDA	11.72	10.5	9.4	7.9	7.3
现金净增加额	104	-101	-90	617	140						

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提供。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	郝颖 销售总监
	固话: 010-69004649
	手机: 13811830164
	邮箱: haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话: 021-68865595 转 258
	手机: 18221821684
	邮箱: lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	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23楼2317室

邮编: 518046

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>