



并购门店整合加速, 协同效应下公司业绩增长可期

——利群股份 (601366) 三季报报点评

事件:

10/29 公司发布三季报称, 前三季度公司营业收入 82.96 亿元, 同比上升 6.88%; 实现净利润 2.97 亿元, 同比上升 8.38%。

主要观点:

1、乐天门店陆续重启, 对营收的影响逐渐显露

1-9 月公司营业收入同比增 6.88%; 其中 Q3 实现营收 26.72 亿元, 同比增 11.57%。伴随乐天门店的整合工作逐步推进, 公司 8 月和 9 月分别重启门店 13 家和 5 家, 贡献营收 1.63 亿元。剔除该部分营收后, 公司原门店实现营收 81.33 亿元, 同比增 4.78%; 其中 Q3 营收 25.09 亿元, 仍保持 4.76% 的增速。分业态来看, 1-9 月公司百货业营收同比增长 9.6%, 超市业营收增 21.01%, 家电下滑 20.65%。

2、三费高涨拖累净利表现, 剔除新店后原门店经营提质

经营提质, 第三季度销售毛利率同比增加 3.23pct 至 22.74%, 拉动前三季度的销售毛利率由 1H18 的 21.94% 提升 0.26pct 至 22.20%, 同比提升 1.84pct。

新开店工作影响下, 公司费用端持续承压。Q3 的销售/管理/财务费用率分别提升 2.81pct/2.09pct/0.29pct 至 13.23%/5.82%/0.70%。大多数并购的乐天门店处于停业状态, 对收入贡献较小但停业期间房租、人工等各项费用持续发生, 拖累费用端表现, 侵蚀公司利润。1-9 月公司净利率增 0.05pct 至 3.58%, 其中 Q3 净利率下滑 2.13pct 至 0.6%。三季度并表后并入原乐天门店亏损金额约 6240 万元, 剔除该部分影响, 原有门店 1-9 月实现净利润 3.6 亿元, 同比上升 31.1%。

3、年内计划重启门店 45 家, 协同效应下公司业绩可期

四季度公司计划重启门店 27 家, 截至目前已新开 7 家门店, 重启完成后有望显著增厚公司的营收和毛利水平。同时, 公司原胶东

2018 年 10 月 29 日

推荐/维持

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) 7.26-12.94

总市值 (亿元) 62.47

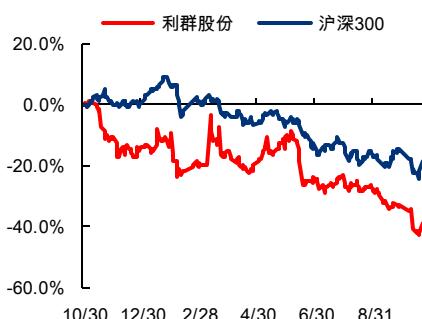
流通市值 (亿元) 34.49

总股本/流通 A 股 (万股) 86050/47503

流通 B 股/H 股 (万股) /

52 周日均换手率 1.61

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、《利群股份 (601366): 区域零售霸主开启省外扩张, 供应链优势强化跨省联动》
2018-08-29

2、《利群股份 (601366): 上半年增速符合预期, 并购乐天将显著增厚下半年业绩》
2018-08-20

门店保持良好增长态势。我们认为原区域门店持续受益青岛地区消费力的强支撑, 新开门店在公司供应链优势下坪效有望快速提升。公司有望在胶东半岛和华东地区形成规模优势, 不断发挥区域协同效应。

结论:

考虑并购的影响, 我们预计公司 2018 年每股收益 (EPS) 达到 0.49 元, 2019 年 0.62 元, 2020 年 0.74 元; 对应当前收盘价的 PE 依次为 14.7、11.72 和 9.81 倍, 维持“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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用	
流动资产合计	2679	2851	3032	3976	4811	营业收入	10293	10554	12263	18107	20636	营业成本	8320	8448	9834	14753	16825
货币资金	674	543	567	783	1401	营业税金及附加	79	84	98	145	165	营业费用	893	996	1230	1744	1947
应收账款	131	129	150	222	253	管理费用	375	411	490	742	846	财务费用	117	73	37	3	-12
其他应收款	136	64	74	109	125	资产减值损失	44.34	34.91	30.00	30.00	30.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	273	200	115	-12	-157	投资净收益	0.00	13.51	13.51	13.51	13.51	营业利润	463	525	557	703	850
存货	1388	1275	1484	2227	2540	营业外收入	43.16	29.68	32.56	35.14	32.46	营业外支出	1.88	2.00	2.55	2.14	2.23
其他流动资产	71	631	631	631	631	EBITDA	1312	1329	992	1099	1225	EPS (元)	0.53	0.46	0.49	0.62	0.74
非流动资产合计	4379	4969	4963	4960	4955	主要财务比率						2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
长期股权投资	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	所得税	142	158	162	204	243	
固定资产	2562	2971	3721	3755	3883	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业利润	463	525	557	703	850	
无形资产	586	575	557	539	522	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	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	101	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业外支出	1.88	2.00	2.55	2.14	2.23	
资产总计	7059	7821	7996	8936	9766	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润总额	504	553	587	736	880	
流动负债合计	4134	3140	3044	3645	4068	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润	362	394	425	533	637	
短期借款	1742	680	321	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	少数股东损益	0	0	0	0	0	
应付账款	963	1024	1176	1765	2012	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	归属母公司净利润	362	395	425	533	637	
预收款项	85	113	146	195	250	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBITDA	1312	1329	992	1099	1225	
一年内到期的非流动负债	39	35	35	35	35	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS (元)	0.53	0.46	0.49	0.62	0.74	
非流动负债合计	198	143	143	143	143	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	长期借款	182	130	130	130	130	
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	0	0	0	0	0	
负债合计	4332	3283	3187	3788	4211	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	成长能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
少数股东权益	0	2	2	2	2	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业收入增长	-2.79%	2.54%	16.20%	47.65%	13.97%	
实收资本(或股)	685	861	861	861	861	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业利润增长	2.56%	13.48%	6.14%	26.20%	20.80%	
资本公积	438	1763	1763	1763	1763	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	归属于母公司净利	7.74%	25.37%	7.74%	25.37%	19.49%	
未分配利润	1312	1583	1499	1393	1268	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	获利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
归属母公司股东	2727	4535	4807	5147	5553	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	19.16%	19.96%	19.81%	18.52%	18.47%	
负债和所有者权益	7059	7821	7996	8936	9766	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	净利率(%)	3.52%	3.74%	3.47%	2.94%	3.09%	
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.13%	5.04%	5.32%	5.96%	6.52%	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	13.27%	8.70%	8.84%	10.36%	11.47%	
经营活动现金流	926	937	756	1150	1245	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
净利润	362	394	425	533	637	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率(%)	61%	42%	40%	42%	43%	
折旧摊销	731.46	730.92	0.00	340.57	340.57	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	0.65	0.91	1.00	1.09	1.18	
财务费用	117	73	37	3	-12	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	速动比率	0.31	0.50	0.51	0.48	0.56	
应收账款减少	0	0	-21	-72	-31	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营运能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
预收账款增加	0	0	33	49	55	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产周转率	1.49	1.42	1.55	2.14	2.21	
投资活动现金流	-284	-1276	-116	-16	-16	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	应收账款周转率	86	81	88	97	87	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	应付账款周转率	11.73	10.62	11.14	12.31	10.93	
长期股权投资减	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标(元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
投资收益	0	14	14	14	14	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股收益(最新摊)	0.53	0.46	0.49	0.62	0.74	
筹资活动现金流	-539	237	-552	-517	-218	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股净现金流(最新摊)	0.15	-0.12	0.10	0.72	1.17	
应付债券增加	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	每股净资产(最新摊)	3.98	5.27	5.59	5.98	6.45	
长期借款增加	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	估值比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
普通股增加	0	176	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	P/E	13.73	15.83	14.70	11.72	9.81	
资本公积增加	0	1324	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	P/B	1.82	1.38	1.30	1.21	1.13	
现金净增加额	104	-101	88	616	1010	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EV/EBITDA	4.77	4.93	6.21	5.12	4.09	

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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 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。