

业绩符合预期，利群时代经营稳步向好

——利群股份(601366.SH) 2020年半年报点评

公司简报

◆1H2020 营收同比减少 32.06%，归母净利润-922 万元

1H2020 实现营业收入 44.29 亿元，同比减少 32.06%；实现归母净利润-922 万元，而上年同期为 0.15 亿元；实现扣非归母净利润-3584 万元，而上年同期为 1.27 亿元，业绩符合预期。如按新收入准则口径衡量去年同期营业收入，则公司 1H2020 营收同减 4.31%。

单季度拆分来看，2Q2020 实现营业收入 20.19 亿元，同比减少 30.97%；实现归母净利润 5885 万元，同比减少 19.60%；实现扣非归母净利润 3551 万元，同比减少 39.31%。

◆综合毛利率上升 1.97 个百分点，期间费用率上升 4.59 个百分点

1H2020 公司综合毛利率为 25.12%，同比上升 1.97 个百分点。

1H2020 公司期间费用率为 23.52%，同比上升 4.59 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 13.86%/7.76%/1.89%，同比分别变化 2.36%/1.21%/1.02 个百分点。

◆多重因素冲击影响上半年业绩，利群时代经营稳步向好

疫情冲击下，公司百货、家电及租赁营收出现一定下滑，出于保供原因公司销售采取限价低价策略，对毛利率也造成一定负面影响，此外响应政府号召，报告期内公司主动为租赁业户主减租约 6800 万元，上述因素均对公司报告期内经营业绩造成一定负面影响。公司收购的利群时代报告期内费用控制能力持续改善，在为外租商户减免租金约 1000 万元的前提下，报表仍减亏 7292 万元。公司淮安物流中心的投入使用也为利群时代门店后续供应链能力及经营效率提升奠定了基础。

◆下调盈利预测，维持“增持”评级

考虑到疫情冲击对公司线下业态的负面影响，我们下调对公司 20-21 年 EPS 的预测至 0.13/ 0.23 元（之前为 0.32/ 0.36 元），新增对 22 年预测 0.26 元，公司有序推进跨区经营，维持“增持”评级。

◆风险提示：

收购门店整合未达预期，区域零售市场竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,414	12,441	10,402	11,508	12,221
营业收入增长率	8.15%	9.00%	-16.39%	10.63%	6.19%
净利润(百万元)	202	267	112	198	225
净利润增长率	-48.78%	32.27%	-58.10%	76.40%	13.87%
EPS(元)	0.23	0.31	0.13	0.23	0.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.42%	5.72%	2.40%	4.10%	4.53%
P/E	32	24	57	32	28
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 08 月 27 日

增持(维持)

当前价：7.41/元

分析师

唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsecn.com

市场数据

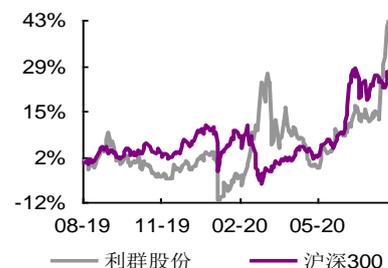
总股本(亿股)：8.61

总市值(亿元)：63.76

一年最低/最高(元)：4.81/8.46

近 3 月换手率：86.22%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.90	13.29	10.99
绝对	19.38	36.32	34.95

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，利群时代亏损收窄——利群股份(601366.SH) 2019年三季度报点评
..... 2019-10-17

图表 1：公司 2020Q2 归母净利润同降 19.6%

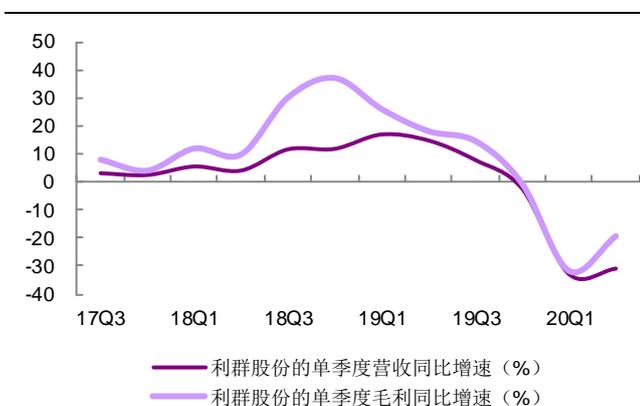
	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2018	15746.98	37.60	0.18	14609.94	30.04	0.17	1137.04
2Q2018	12365.38	31.19	0.14	11239.82	22.62	0.13	1125.56
3Q2018	1600.76	-75.55	0.02	1895.96	-66.95	0.02	-295.21
4Q2018	-9502.60	NA	-0.11	-9229.18	NA	-0.11	-273.42
1Q2019	9692.82	-38.45	0.11	6874.29	-52.95	0.08	2818.54
2Q2019	7318.98	-40.81	0.09	5851.33	-47.94	0.07	1467.65
3Q2019	4524.86	182.67	0.05	4327.02	128.22	0.05	197.84
4Q2019	5192.35	NA	0.06	5675.78	NA	0.07	-483.43
1Q2020	-6807.09	NA	-0.08	-7134.71	NA	-0.08	327.62
2Q2020	5884.66	-19.60	0.07	3550.91	-39.31	0.04	2333.74
TTM	8794.77	-3.46	0.10	6419.00	19.04	0.07	2375.77

资料来源：公司公告

图表 2：公司 2020Q2 毛利率 26.7%(收入及毛利率未做追溯调整)

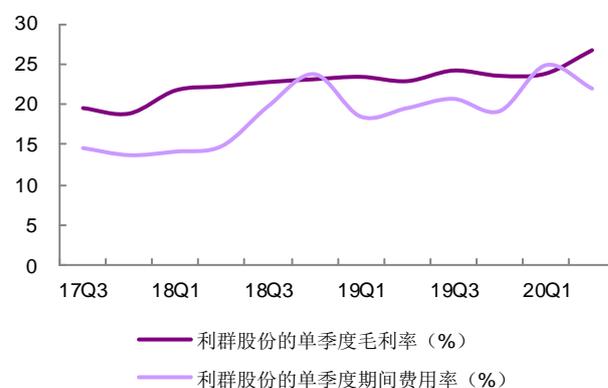
	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率较上年同 期同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率较上年同 期同比变动 (百分点)
1Q2018	307523.49	5.45	21.71	1.25	14.11	5.12	1.20
2Q2018	254881.86	4.01	22.22	1.16	14.80	4.85	1.01
3Q2018	267231.78	11.57	22.74	3.23	19.75	0.60	-2.13
4Q2018	311987.19	11.75	23.10	4.26	23.73	-3.05	-7.36
1Q2019	359449.77	16.89	23.40	1.68	18.46	2.70	-2.42
2Q2019	292441.57	14.74	22.86	0.64	19.51	2.50	-2.35
3Q2019	287978.85	7.76	24.17	1.43	20.67	1.57	0.97
4Q2019	304247.43	-2.48	23.52	0.42	19.13	1.71	4.75
1Q2020	241033.35	-32.94	23.80	0.41	24.84	-2.82	-5.52
2Q2020	201873.32	-30.97	26.70	3.84	21.94	2.92	0.41
TTM	1035132.94	-15.92	24.39	1.34	21.44	0.85	0.11

资料来源：公司公告

图表 3：公司单季度营收和毛利增速 (2017Q3-2020Q2)


资料来源：公司公告

注：营收及毛利未做追溯调整

图表 4：公司单季度毛利率和期间费用率 (2017Q3-2020Q2)


资料来源：公司公告

注：毛利率未做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,414	12,441	10,402	11,508	12,221
营业成本	8,852	9,520	7,845	8,667	9,196
折旧和摊销	250	317	376	393	411
税金及附加	98	97	83	81	86
销售费用	1,377	1,497	1,488	1,588	1,680
管理费用	629	781	728	723	767
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	73	134	106	114	110
投资收益	14	0	0	0	0
营业利润	357	390	196	338	384
利润总额	374	441	187	329	375
所得税	172	173	75	132	150
净利润	202	267	112	198	225
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	267	112	198	225
EPS(按最新股本计)	0.23	0.31	0.13	0.23	0.26

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	21	322	556	649	986
净利润	202	267	112	198	225
折旧摊销	250	317	376	393	411
净营运资金增加	-2,832	2,419	-145	144	-183
其他	2,401	-2,681	214	-84	533
投资活动产生现金流	566	-2,509	-550	-575	-550
净资本支出	-603	-778	-550	-550	-550
长期投资变化	3	3	0	0	0
其他资产变化	1,167	-1,735	1	-25	0
融资活动现金流	854	548	408	14	-379
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,085	846	643	167	-190
无息负债变化	3,924	-1,787	-390	1	60
净现金流	1,441	-1,638	415	88	57

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.4%	23.5%	24.6%	24.7%	24.7%
EBITDA 率	6.4%	7.9%	5.7%	7.3%	7.4%
EBIT 率	3.7%	4.6%	2.1%	3.9%	4.0%
税前净利润率	3.3%	3.5%	1.8%	2.9%	3.1%
归母净利润率	1.8%	2.1%	1.1%	1.7%	1.8%
ROA	1.6%	2.2%	0.9%	1.6%	1.8%
ROE (摊薄)	4.4%	5.7%	2.4%	4.1%	4.5%
经营性 ROIC	4.7%	4.6%	1.7%	3.4%	3.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	64%	61%	62%	62%	61%
流动比率	0.72	0.61	0.59	0.60	0.59
速动比率	0.44	0.29	0.31	0.33	0.36
归母权益/有息债务	2.37	1.68	1.36	1.34	1.46
有形资产/有息债务	5.85	3.71	3.07	3.01	3.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	12,863	12,035	12,271	12,598	12,614
货币资金	2,220	417	832	921	978
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	151	162	135	150	159
应收票据	2	0	0	0	0
其他应收款(合计)	109	116	104	115	122
存货	2,060	2,106	1,961	1,907	1,655
其他流动资产	383	607	556	584	602
流动资产合计	5,323	4,068	4,138	4,283	4,160
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	5,224	5,322	5,297	5,286	5,281
在建工程	256	554	678	771	841
无形资产	1,112	1,206	1,231	1,256	1,280
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	133	1	1	1	1
非流动资产合计	7,540	7,967	8,133	8,315	8,454
总负债	8,292	7,352	7,605	7,773	7,644
短期借款	1,160	2,263	2,935	3,102	2,912
应付账款	1,574	1,400	1,177	1,040	1,012
应付票据	632	553	392	433	460
预收账款	689	636	520	575	611
其他流动负债	13	1,489	1,489	1,489	1,489
流动负债合计	7,444	6,723	7,003	7,172	7,042
长期借款	607	385	385	385	385
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	17	17	17	17
非流动负债合计	849	629	601	601	601
股东权益	4,570	4,683	4,666	4,824	4,970
股本	861	861	861	861	861
公积金	2,115	2,156	2,167	2,187	2,196
未分配利润	1,593	1,659	1,631	1,769	1,906
归属母公司权益	4,568	4,676	4,659	4,817	4,963
少数股东权益	2	7	7	7	7

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	12.06%	12.03%	14.30%	13.80%	13.75%
管理费用率	5.51%	6.28%	7.00%	6.28%	6.28%
财务费用率	0.64%	1.07%	1.02%	0.99%	0.90%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	46%	39%	40%	40%	40%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.15	0.05	0.09	0.10
每股经营现金流	0.02	0.37	0.65	0.75	1.15
每股净资产	5.31	5.43	5.41	5.60	5.77
每股销售收入	13.26	14.46	12.09	13.37	14.20

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	32	24	57	32	28
PB	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	9.9	10.5	15.9	11.4	10.4
股息率	2.7%	2.0%	0.6%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼