

营收略有下滑，投资收益与利息收入助力业绩增长

——三江购物(601116.SH) 2019年业绩快报点评

公司简报

◆2019年营业收入同减3.74%，归母净利润同增39.93%

公司发布2019年业绩快报：2019年公司实现营业收入39.79亿元，同比减少3.74%；实现归母净利润1.56亿元，折合全面摊薄EPS 0.29元，同比增长39.93%；实现扣非归母净利润1.03亿元，同比增长8.93%。

单季度拆分看，公司4Q2019实现营业收入9.04亿元，同比降低8.87%；实现归母净利润1955万元，同比减少38.27%；实现扣非归母净利润1603万元，同比减少44.13%。

◆投资收益与利息收入助力业绩增长

2019年公司营收同比有所减少，主要是转让公司全资孙公司杭州浙海所致，按公司披露，如扣除杭州浙海转让影响，其余主营业务收入同比增长0.53%。而公司归母净利润增长主要由于：1) 转让公司全资孙公司杭州浙海确认投资收益1698万元；2) 收取前期“杭州盒马市场”拓展和储备费用1233万元以及3) 2019年度利息收入同比增加。

◆门店增速放缓，毛利率水平有所改善

本年度公司门店增速有所放缓，截至3Q2019公司在宁波/宁波以外地区拥有门店177/26家，较2018年末变动5/-4家。但随着与阿里合作的逐步深化，旗下门店业态的逐步升级，公司毛利率水平有所提升，3Q2019公司综合毛利率24.51%，较3Q2018上升0.59个百分点，未来公司在选品能力上的提升带来的毛利率改善预计将成为公司一段时间内的业绩增长动力。

◆上调盈利预测，上调至“增持”评级

公司收入端表现虽然较为平淡，但业态升级带来的毛利率提升为未来业绩增长提供了一定保障，我们对对应上调对公司19-21年EPS的预测至0.29/0.23/0.24元（之前为0.21/0.22/0.24元）。考虑到公司创新业态的持续发展，以及公司股价经前期回调，PE-TTM已低于过去三年均值，上调至“增持”评级。

◆风险提示：和阿里合作新业态成效不达预期，CPI增速不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,770	4,133	3,979	4,014	4,067
营业收入增长率	-7.96%	9.64%	-3.74%	0.90%	1.31%
净利润(百万元)	109	112	157	126	131
净利润增长率	7.49%	2.70%	40.75%	-19.94%	4.36%
EPS(元)	0.20	0.20	0.29	0.23	0.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.64%	3.58%	4.96%	3.92%	4.00%
P/E	67	65	46	58	55
P/B	4.4	2.3	2.3	2.3	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年01月22日

增持(调升)

当前价：13.22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)：5.48

总市值(亿元)：72.40

一年最低/最高(元)：10.23/18.11

近3月换手率：48.36%

股价表现(一年)



收益表现

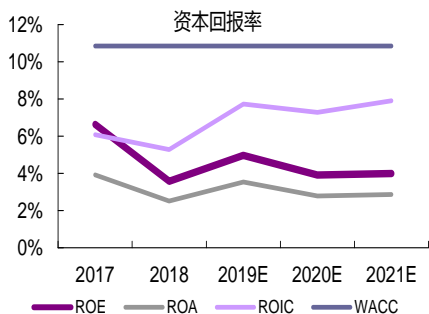
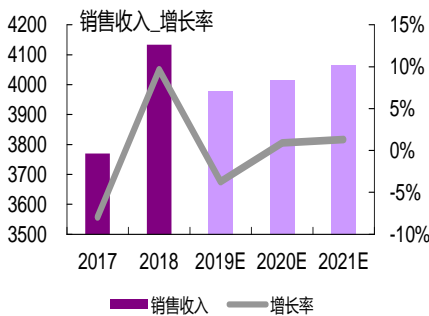
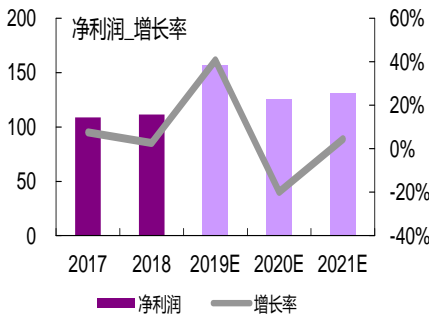
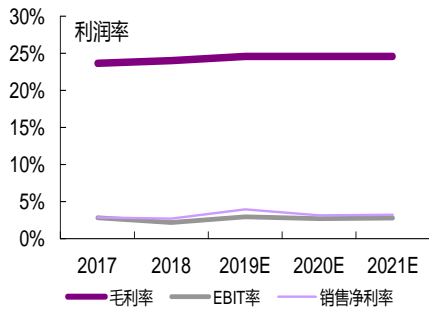
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.15	-11.70	-13.51
绝对	-1.30	-5.23	16.20

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合快报，有序展店带来营收增长——三江购物(601116.SH) 2018年年报点评

.....2019-04-14



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,770	4,133	3,979	4,014	4,067
营业成本	2,878	3,140	3,000	3,027	3,067
折旧和摊销	95	101	102	106	110
营业税费	21	24	20	20	20
销售费用	659	755	722	735	744
管理费用	105	123	119	124	122
财务费用	-21	-42	-67	-52	-53
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	1	17	0	0
营业利润	145	160	201	160	167
利润总额	149	156	209	168	175
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	112	157	126	131

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,765	4,438	4,436	4,499	4,583
流动资产	1,528	3,196	3,226	3,314	3,428
货币资金	1,094	2,711	2,813	2,889	3,005
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	5	6	4	4	4
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	30	25	16	16	16
存货	299	326	315	326	322
可供出售投资	7	7	3	3	3
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	9	10	10	10	10
固定资产	998	1,001	968	934	898
无形资产	102	99	94	90	85
总负债	1,128	1,322	1,272	1,287	1,303
无息负债	1,128	1,322	1,272	1,287	1,303
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	1,637	3,117	3,164	3,211	3,280
股本	411	548	548	548	548
公积金	788	2,113	2,129	2,141	2,155
未分配利润	433	451	483	518	573
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	307	321	203	183	205
净利润	109	112	157	126	131
折旧摊销	95	101	102	106	110
净营运资金增加	-188	-67	-60	4	-7
其他	291	176	4	-53	-29
投资活动产生现金流	-69	-73	-59	-80	-80
净资本支出	87	99	80	80	80
长期投资变化	9	10	0	0	0
其他资产变化	-164	-181	-139	-160	-160
融资活动现金流	-82	1,368	-42	-27	-9
股本变化	0	137	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	50	193	-50	16	15
净现金流	156	1,617	102	76	116

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-7.96%	9.64%	-3.74%	0.90%	1.31%
净利润增长率	7.49%	2.70%	40.75%	-19.94%	4.36%
EBITDA 增长率	19.71%	-5.57%	14.47%	-2.24%	4.54%
EBIT 增长率	40.15%	-15.59%	29.64%	-7.59%	5.11%
估值指标					
PE	67	65	46	58	55
PB	4	2	2	2	2
EV/EBITDA	25	28	24	24	23
EV/EBIT	47	59	45	48	44
EV/NOPLAT	65	83	59	63	59
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	4	4	5	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	23.66%	24.03%	24.58%	24.59%	24.59%
EBITDA 率	5.36%	4.62%	5.49%	5.32%	5.49%
EBIT 率	2.83%	2.18%	2.94%	2.69%	2.79%
税前净利润率	3.96%	3.78%	5.26%	4.18%	4.30%
税后净利润率 (归属母公司)	2.88%	2.70%	3.95%	3.13%	3.23%
ROA	3.93%	2.51%	3.54%	2.80%	2.86%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.64%	3.58%	4.96%	3.92%	4.00%
经营性 ROIC	6.08%	5.29%	7.73%	7.28%	7.92%
偿债能力					
流动比率	1.37	2.44	2.55	2.58	2.64
速动比率	1.10	2.19	2.30	2.33	2.39
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.20	0.20	0.29	0.23	0.24
每股红利	0.15	0.20	0.14	0.11	0.12
每股经营现金流	0.56	0.59	0.37	0.33	0.37
每股自由现金流(FCFF)	0.50	0.24	0.31	0.19	0.22
每股净资产	2.99	5.69	5.78	5.86	5.99
每股销售收入	6.88	7.55	7.26	7.33	7.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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会与, 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