

2019年12月22日

利群股份 (601366.SH)

## 公开发行可转债事项证监会审核通过,拟募集资金不超过18亿元,用于建设商业综合体及智能供应链

- 事件:** 12月22日公司公告,12月20日公司公开发行可转换公司债券事项经证监会审核通过,本次募集资金总额不超过18亿元,主要用于投资建设商业综合体和智能供应链两大项目,以期持续夯实、巩固公司供应链优势,实现公司长远战略规划和发展目标。
- 公司目前拥有大型零售门店87家,遍布山东、江苏、安徽、上海等省市。** 公司成立于1998年,主要从事以百货、超市及电器全品类经营为核心主业的零售连锁业务及品牌代理、商业物流配送业务,致力打造“源头批量直采+品牌代理批发+物流仓储配送+自营终端零售(电子商务)”四位一体的零售、平台运营商。2018年收购乐天购物(香港)2家子公司及华东区域子公司股权和经营性资产,实现门店规模翻倍增长,开启全国规模化扩张;据公司公告,截至目前共拥有大型零售门店87家,门店总经营面积超过200万平方米,物流中心总仓储面积近40万平方米,零售门店遍布山东、江苏、安徽、上海等省市。
- 据公司公告,本次发行可转债主要用于建设商业综合体及智能供应链:** 1) 商业综合体项目,拟分别在青岛西海岸新区、烟台莱州市和烟台蓬莱市投资建设三座集传统百货、大型超市、购物中心等多种业态为一体,提供购物、餐饮、休闲娱乐等多种服务体验的商业综合体,进一步以自有物业形式丰富经营业态、提高综合竞争力、保证公司平稳发展; 2) 智能供应链项目,拟在青岛胶州投资实施“利群智能供应链及粮食产业园二期项目”,通过建设常温及冷链仓库等仓储设施并购置自动化立体库、拆垛机器人、自动输送机系统等国内外先进设备,形成大型智能化供应链物流中心;项目建成后,将新增常温及冷链仓储面积合计14万余平方米,有助于公司继续完善以胶州为核心、辐射华东区域的统一物流配送网络,并同时提高公司第三方物流配送业务规模,增强供应链整合能力。
- 若项目成功推进,有利于门店扩张、夯实后台供应链能力。** 如上所述,若本次项目成功推进,一方面有利于支撑公司继续扩大零售门店规模,提高市场占有率,丰富零售业态,更好满足消费需求;另一方面有利于公司继续扩大品牌代理和商业物流业务规模,夯实供应链基础,打造智能化、现代化供应链体系,在支持公司零售门店扩张同时,加快提高社会化配送规模和水平。
- 投资建议:** 公司为青岛零售龙头,采用区域代理模式;当前正通过外延内生多重手段加快战略扩张步伐,成功收购乐天华东区72家门店,并以较快速度推进重启,且拟发行可转债募集资金不超过18亿元,夯实门店及供应链基础,有望进一步带动营收利润增长。预计2019-2020年EPS为0.30、0.39元/股,首次覆盖给予“增持-A”评级,6个月目标价7元。

公司快报

证券研究报告

连锁

投资评级 **增持-A**

首次评级

6个月目标价: **7元**

股价(2019-12-20) **5.64元**

### 交易数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 总市值(百万元)  | 4,853.22   |
| 流通市值(百万元) | 2,679.16   |
| 总股本(百万股)  | 860.50     |
| 流通股本(百万股) | 475.03     |
| 12个月价格区间  | 5.37/8.14元 |

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅%  | 1M   | 3M    | 12M    |
|------|------|-------|--------|
| 相对收益 | 0.96 | -6.26 | -32.18 |
| 绝对收益 | 4.44 | -6.31 | -12.76 |

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

杜玥莹

报告联系人

duyy@essence.com.cn

021-35082358

### 相关报告

➤ **风险提示：**门店拓展不及预期；区域竞争加剧。

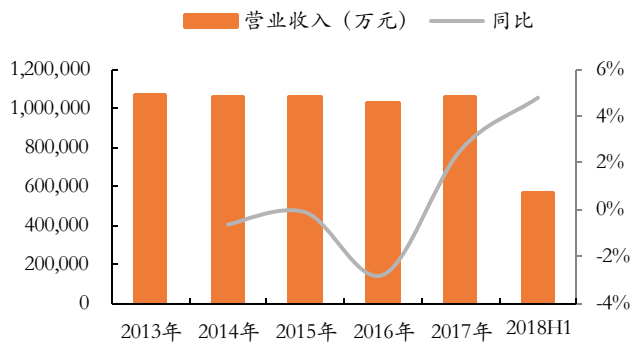
| (百万元)    | 2017     | 2018     | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入   | 10,553.8 | 11,413.9 | 12,783.6 | 14,573.3 | 15,739.2 |
| 净利润      | 394.5    | 202.1    | 261.2    | 343.0    | 447.3    |
| 每股收益(元)  | 0.46     | 0.23     | 0.30     | 0.39     | 0.51     |
| 每股净资产(元) | 5.27     | 5.31     | 5.80     | 5.95     | 6.13     |

| 盈利和估值  | 2017  | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-------|------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 12.3  | 24.0 | 19.1  | 14.5  | 11.2  |
| 市净率(倍) | 1.1   | 1.1  | 1.0   | 0.9   | 0.9   |
| 净利润率   | 3.7%  | 1.8% | 2.0%  | 2.4%  | 2.8%  |
| 净资产收益率 | 8.7%  | 4.4% | 5.6%  | 6.6%  | 8.4%  |
| 股息收益率  | 3.5%  | 3.5% | 2.7%  | 4.1%  | 5.9%  |
| ROIC   | 12.3% | 5.5% | 10.0% | 6.8%  | 8.8%  |

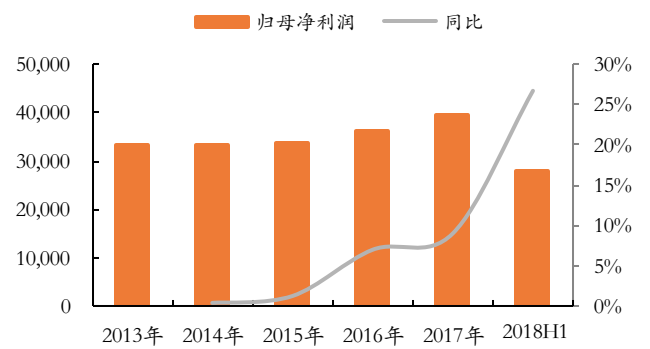
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

图 1：公司营业收入历史走势



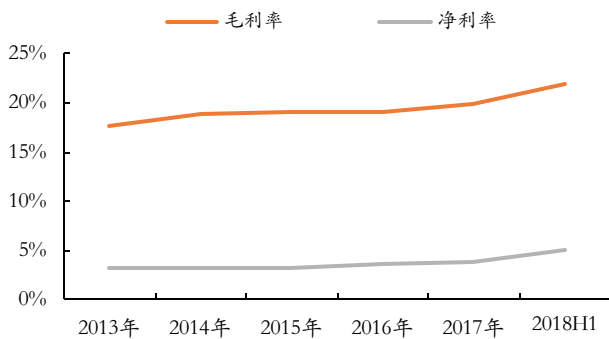
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 2：公司归母净利润历史走势



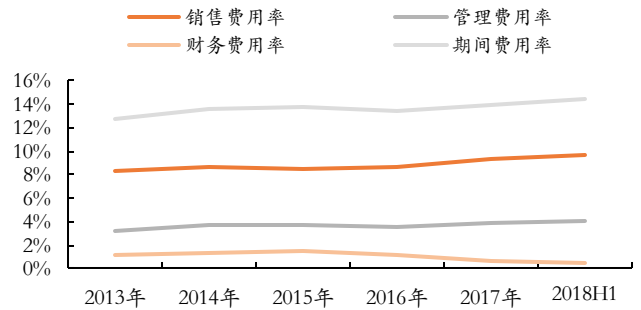
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：毛利率及净利率走势



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 4：期间费用率走势



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表 1：2018H1 店面数-分业态

|     | 大型零售门店 | 便利店 | 生鲜社区店 |
|-----|--------|-----|-------|
| 分业态 | 52     | 56  | 13    |

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表 2：2018H1 零售店面数-分区域

|     | 山东省 | 江苏省 | 生鲜社区店 |
|-----|-----|-----|-------|
| 分区域 | 41  | 10  | 13    |

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表               |          |          |          |          |          | 财务指标           |       |        |        |        |       |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| (百万元)             | 2017     | 2018     | 2019E    | 2020E    | 2021E    | (百万元)          | 2017  | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E |
| <b>营业收入</b>       | 10,553.8 | 11,413.9 | 12,783.6 | 14,573.3 | 15,739.2 | <b>成长性</b>     |       |        |        |        |       |
| 减:营业成本            | 8,447.6  | 8,851.9  | 9,945.6  | 11,294.3 | 12,213.6 | 营业收入增长率        | 2.5%  | 8.2%   | 12.0%  | 14.0%  | 8.0%  |
| 营业税费              | 84.3     | 98.1     | 102.3    | 116.6    | 125.9    | 营业利润增长率        | 13.5% | -32.0% | 1.6%   | 25.6%  | 31.2% |
| 销售费用              | 995.5    | 1,376.5  | 1,572.4  | 1,792.5  | 1,935.9  | 净利润增长率         | 9.0%  | -48.8% | 29.3%  | 31.3%  | 30.4% |
| 管理费用              | 411.3    | 628.9    | 703.1    | 801.5    | 787.0    | EBITDA 增长率     | 3.6%  | -12.6% | -2.3%  | 15.7%  | 14.4% |
| 财务费用              | 73.0     | 73.4     | 93.7     | 102.3    | 68.3     | EBIT 增长率       | 2.3%  | -28.5% | 7.6%   | 22.2%  | 19.4% |
| 资产减值损失            | 34.9     | 48.2     | 10.0     | 10.0     | 10.0     | NOPLAT 增长率     | 2.5%  | -45.5% | 43.4%  | 20.5%  | 20.2% |
| 加:公允价值变动收益        | -        | -        | -        | -        | -        | 投资资本增长率        | 21.5% | -21.1% | 77.9%  | -7.7%  | -7.6% |
| 投资和汇兑收益           | 13.5     | 14.4     | 6.8      | -        | -        | 净资产增长率         | 66.4% | 0.7%   | 12.8%  | 2.8%   | 3.1%  |
| <b>营业利润</b>       | 525.2    | 357.4    | 363.2    | 456.1    | 598.5    | <b>利润率</b>     |       |        |        |        |       |
| 加:营业外净收支          | 27.7     | 16.8     | 30.0     | 30.0     | 31.0     | 毛利率            | 20.0% | 22.4%  | 22.2%  | 22.5%  | 22.4% |
| <b>利润总额</b>       | 552.8    | 374.1    | 393.2    | 486.1    | 629.5    | 营业利润率          | 5.0%  | 3.1%   | 2.8%   | 3.1%   | 3.8%  |
| 减:所得税             | 158.4    | 172.1    | 106.2    | 136.1    | 173.1    | 净利润率           | 3.7%  | 1.8%   | 2.0%   | 2.4%   | 2.8%  |
| <b>净利润</b>        | 394.5    | 202.1    | 261.2    | 343.0    | 447.3    | EBITDA/营业收入    | 7.3%  | 5.9%   | 5.2%   | 5.2%   | 5.5%  |
|                   |          |          |          |          |          | EBIT/营业收入      | 5.6%  | 3.7%   | 3.6%   | 3.8%   | 4.2%  |
| <b>资产负债表</b>      |          |          |          |          |          | <b>运营效率</b>    |       |        |        |        |       |
| 货币资金              | 543.0    | 2,220.5  | 1,022.7  | 1,165.9  | 1,259.1  | 固定资产周转天数       | 94    | 129    | 145    | 124    | 112   |
| 交易性金融资产           | -        | -        | -        | -        | -        | 流动营业资本周转天数     | -8    | -49    | -48    | -12    | -16   |
| 应收账款              | 192.9    | 259.6    | 268.8    | 336.4    | 306.3    | 流动资产周转天数       | 94    | 129    | 121    | 102    | 104   |
| 应收票据              | 9.5      | 2.1      | 13.6     | 5.2      | 13.4     | 应收账款周转天数       | 8     | 7      | 7      | 7      | 7     |
| 预付账款              | 199.7    | 397.8    | 231.5    | 471.3    | 314.5    | 存货周转天数         | 45    | 53     | 48     | 48     | 50    |
| 存货                | 1,275.2  | 2,059.9  | 1,384.2  | 2,524.7  | 1,828.0  | 总资产周转天数        | 254   | 326    | 329    | 276    | 259   |
| 其他流动资产            | 630.9    | 383.3    | 361.6    | 458.6    | 401.2    | 投资资本周转天数       | 131   | 119    | 130    | 141    | 120   |
| 可供出售金融资产          | -        | -        | -        | -        | -        | <b>投资回报率</b>   |       |        |        |        |       |
| 持有至到期投资           | -        | -        | -        | -        | -        | ROE            | 8.7%  | 4.4%   | 5.6%   | 6.6%   | 8.4%  |
| 长期股权投资            | -        | 2.8      | 2.8      | 2.8      | 2.8      | ROA            | 5.0%  | 1.6%   | 2.7%   | 2.9%   | 4.2%  |
| 投资性房地产            | 367.7    | 355.3    | 355.3    | 355.3    | 355.3    | ROIC           | 12.3% | 5.5%   | 10.0%  | 6.8%   | 8.8%  |
| 固定资产              | 2,970.6  | 5,224.5  | 5,102.6  | 4,973.2  | 4,837.5  | <b>费用率</b>     |       |        |        |        |       |
| 在建工程              | 813.5    | 255.7    | 217.3    | 184.7    | 157.0    | 销售费用率          | 9.4%  | 12.1%  | 12.3%  | 12.3%  | 12.3% |
| 无形资产              | 574.7    | 1,111.5  | 1,073.8  | 1,036.0  | 998.0    | 管理费用率          | 3.9%  | 5.5%   | 5.5%   | 5.5%   | 5.0%  |
| 其他非流动资产           | -        | -        | -        | -        | -        | 财务费用率          | 0.7%  | 0.6%   | 0.7%   | 0.7%   | 0.4%  |
| <b>资产总额</b>       | 7,820.6  | 12,862.9 | 10,467.5 | 11,879.3 | 10,746.4 | 三费/营业收入        | 14.0% | 18.2%  | 18.5%  | 18.5%  | 17.7% |
| 短期债务              | 680.0    | 1,160.0  | 1,686.1  | 1,967.5  | 1,371.0  | <b>偿债能力</b>    |       |        |        |        |       |
| 应付账款              | 1,582.2  | 4,475.5  | 1,941.4  | 3,750.5  | 2,961.5  | 资产负债率          | 42.0% | 64.5%  | 50.8%  | 55.4%  | 49.2% |
| 应付票据              | 488.3    | 631.9    | 196.9    | -        | -        | 负债权益比          | 72.4% | 181.4% | 103.0% | 124.1% | 96.7% |
| 其他流动负债            | -        | -        | -        | -        | -        | 流动比率           | 0.91  | 0.72   | 0.75   | 0.77   | 0.80  |
| 长期借款              | 129.8    | 607.0    | 822.3    | -        | -        | 速动比率           | 0.50  | 0.44   | 0.43   | 0.38   | 0.45  |
| 其他非流动负债           | -        | -        | -        | -        | -        | 利息保障倍数         | 8.13  | 5.78   | 4.88   | 5.46   | 9.77  |
| <b>负债总额</b>       | 3,283.1  | 8,292.4  | 5,312.3  | 6,579.6  | 5,282.3  | <b>分红指标</b>    |       |        |        |        |       |
| 少数股东权益            | 2.1      | 2.1      | 27.9     | 34.9     | 44.0     | DPS(元)         | 0.20  | 0.20   | 0.15   | 0.23   | 0.33  |
| 股本                | 860.5    | 860.5    | 884.3    | 884.3    | 884.3    | 分红比率           | 43.6% | 85.2%  | 50.9%  | 59.9%  | 65.3% |
| 留存收益              | 3,674.9  | 3,707.7  | 4,242.9  | 4,380.5  | 4,535.7  | 股息收益率          | 3.5%  | 3.5%   | 2.7%   | 4.1%   | 5.9%  |
| <b>股东权益</b>       | 4,537.5  | 4,570.5  | 5,155.1  | 5,299.7  | 5,464.1  |                |       |        |        |        |       |
|                   |          |          |          |          |          | <b>业绩和估值指标</b> |       |        |        |        |       |
| <b>现金流量表</b>      |          |          |          |          |          | EPS(元)         | 0.46  | 0.23   | 0.30   | 0.39   | 0.51  |
| 净利润               | 394.5    | 202.1    | 261.2    | 343.0    | 447.3    | BVPS(元)        | 5.27  | 5.31   | 5.80   | 5.95   | 6.13  |
| 加:折旧和摊销           | 214.3    | 311.1    | 202.9    | 204.8    | 206.5    | PE(X)          | 12.3  | 24.0   | 19.1   | 14.5   | 11.2  |
| 资产减值准备            | 34.9     | 48.2     | -        | -        | -        | PB(X)          | 1.1   | 1.1    | 1.0    | 0.9    | 0.9   |
| 公允价值变动损失          | -        | -        | -        | -        | -        | P/FCF          | -3.3  | 2.2    | -3.0   | 18.2   | 17.5  |
| 财务费用              | 55.6     | 61.1     | 93.7     | 102.3    | 68.3     | P/S            | 0.5   | 0.4    | 0.4    | 0.3    | 0.3   |
| 投资损失              | -13.5    | -14.4    | -6.8     | -        | -        | EV/EBITDA      | 11.3  | 6.4    | 8.8    | 6.8    | 5.3   |
| 少数股东损益            | -0.0     | -0.0     | 25.8     | 7.0      | 9.1      | CAGR(%)        | -3.9% | 31.2%  | -7.4%  | -3.9%  | 31.2% |
| 营运资金的变动           | -400.9   | -54.1    | -2,637.7 | 326.2    | 304.9    | PEG            | -3.1  | 0.8    | -2.6   | -3.7   | 0.4   |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 937.4    | 21.3     | -2,060.8 | 983.3    | 1,036.1  | ROIC/WACC      | 1.5   | 0.7    | 1.3    | 0.9    | 1.1   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -1,275.6 | 566.4    | 1.8      | -5.0     | -5.0     | REP            | 1.3   | 1.9    | 0.8    | 1.1    | 0.8   |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 237.5    | 853.6    | 861.3    | -835.1   | -937.8   |                |       |        |        |        |       |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

刘文正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

|       |       |               |                           |                           |
|-------|-------|---------------|---------------------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 朱贤    | 021-35082852  | zhuxian@essence.com.cn    |                           |
|       | 李栋    | 021-35082821  | lidong1@essence.com.cn    |                           |
|       | 侯海霞   | 021-35082870  | houhx@essence.com.cn      |                           |
|       | 潘艳    | 021-35082957  | panyan@essence.com.cn     |                           |
|       | 刘恭懿   | 021-35082961  | liugy@essence.com.cn      |                           |
|       | 苏梦    | 021-35082790  | sumeng@essence.com.cn     |                           |
|       | 孙红    | 18221132911   | sunhong1@essence.com.cn   |                           |
|       | 秦紫涵   | 021-35082799  | qinzh1@essence.com.cn     |                           |
|       | 王银银   | 021-35082985  | wangyy4@essence.com.cn    |                           |
|       | 陈盈怡   | 021-35082737  | chenyy6@essence.com.cn    |                           |
|       | 北京联系人 | 温鹏            | 010-83321350              | wenpeng@essence.com.cn    |
|       |       | 姜东亚           | 010-83321351              | jiangdy@essence.com.cn    |
|       |       | 张莹            | 010-83321366              | zhangying1@essence.com.cn |
| 李倩    |       | 010-83321355  | liqian1@essence.com.cn    |                           |
| 姜雪    |       | 010-59113596  | jiangxue1@essence.com.cn  |                           |
| 王帅    |       | 010-83321351  | wangshuai1@essence.com.cn |                           |
| 曹琰    |       | 15810388900   | caoyan1@essence.com.cn    |                           |
| 夏坤    |       | 15210845461   | xiakun@essence.com.cn     |                           |
| 袁进    |       | 010-83321345  | yuanjin@essence.com.cn    |                           |
| 深圳联系人 |       | 胡珍            | 0755-82528441             | huzhen@essence.com.cn     |
|       | 范洪群   | 0755-23991945 | fanhq@essence.com.cn      |                           |
|       | 聂欣    | 0755-23919631 | niexin1@essence.com.cn    |                           |
|       | 杨萍    | 13723434033   | yangping1@essence.com.cn  |                           |
|       | 巢莫雯   | 0755-23947871 | chaomw@essence.com.cn     |                           |
|       | 黄秋琪   | 0755-23987069 | huangqq@essence.com.cn    |                           |
|       | 黎欢    | 0755-23984253 | lihuan@essence.com.cn     |                           |

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034