

批零贸易业/可选消费品

益民集团 (600824)

符合预期,关注并购基金项目孵化进展

-益民集团 2015 年三季度报点评

	瞿猛 (分析师)	林浩然 (分析师)	陈彦辛 (研究助理)
	021-38676442	021-38674763	021-38676430
	zimeng@gtjas.com	linhaoran@gtjas.com	Chenyanxin@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880514070005	S0880115050030

本报告导读:

业绩符合市场预期,根据中报披露旗下并购产业基金孵化项目进展顺利,改革大环境下本地股并购主题活跃,未来看点仍在于并购基金能否带来质变。

投资要点:

- **投资建议: 并购基金进展顺利, 上海本地股转型领先标的, 维持目标价 12.03 元、增持评级。**公司是上海国企改革核心受益品种, 致力于通过产业并购基金孵化高景气度项目, 从而为上市公司注入活水, 实现“新兴产业+金融+商业”的多元业务格局。大股东披露将适机增持 2%, 为股价提供一定安全边界。改革加速有望推动相关项目孵化进展, 维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.21/0.25/0.29 元不变。
- **经营符合预期, 传统业务拐点难现。**1-9 月实现营收/净利润 28.13 亿/1.73 亿元, 同比增长 14.92%/10.05%, 折合 EPS0.16 元。内衣行业日趋品牌化发展, 古今内衣利用 3D 设计等加快新品开发, 合作开发塑身等功能性产业, 同时线上渠道保持 40% 以上增长。3Q 典当业务实现利息收入 3265 万元, 同比增长 22%。
- **本地股主题活跃, 改革进展推动转型加速。**公司通过旗下多支并购基金推动战略转型, 德益基金已参投多个移动端互联网消费服务企业, 并储备了部分景气度较高投资项目; 科益达基金与市科协合作, 已完成项目尽职调查并进入投资期; 鼎东基金所投节能环保企业北京乐普四方已在新三板挂牌。目前改革已步入深水区, 上海作为改革重镇保持着较高的市场关注度, 通过并购基金在金融/电子商务/新兴产业领域持续布局, 上市公司主营业务存在质变可能。
- **催化剂: 产业基金孵化出新项目; 上海国企改革进展快速**
- **风险提示: 经济持续低迷, 金价大幅下跌, 国企改革进度低于预期。**

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,980	3,123	3,393	3,800	4,332
(+/-)%	14%	5%	9%	12%	14%
经营利润 (EBIT)	212	259	270	332	384
(+/-)%	-10%	22%	4%	23%	16%
净利润	165	182	219	262	310
(+/-)%	10%	10%	20%	20%	18%
每股净收益 (元)	0.19	0.21	0.21	0.25	0.29
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	7.1%	8.3%	7.9%	8.7%	8.9%
净资产收益率 (%)	9.9%	10.1%	11.1%	12.9%	14.5%
投入资本回报率 (%)	16.6%	19.5%	26.2%	35.8%	31.5%
EV/EBITDA	32.0	27.2	31.6	26.1	23.3
市盈率	51.6	46.9	46.8	39.0	33.0
股息率 (%)	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.03**

上次预测: 12.03

当前价格: 9.09

2015.10.28

交易数据

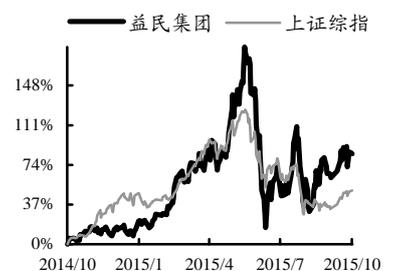
52 周内股价区间 (元)	5.40-14.55
总市值 (百万元)	9,581
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,054/1,054
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	5159.63
日均成交值 (百万元)	438.73

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,913
每股净资产	1.81
市净率	5.0
净负债率	13.80%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.06	0.06
Q2	0.06	0.06
Q3	0.04	0.06
Q4	0.05	0.03
全年	0.21	0.21

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	23%	80%
相对指数	0%	30%	33%

相关报告

《并购基金运转顺畅, 改革推动转型深入》2015.08.25

《经营符合预期, 沪版改革风云再起》2015.04.27

《基金模式转型初露峥嵘》2015.03.18

《转型换挡提速, 基金模式值得看好》2015.02.04

《成立股权基金, 战略转型提速》2014.12.26

模型更新时间: 2015.10.28

股票研究

可选消费品
批零贸易业

益民集团 (600824)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.03**

上次预测: 12.03

当前价格: 9.09

公司网址

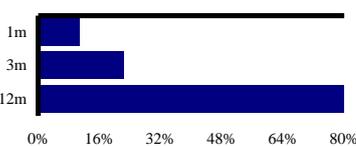
www.yimingroup.com

公司简介

公司全资拥有上海古今内衣有限公司、红星眼镜有限公司、上海天宝金银首饰商店、上海龙凤金银珠宝有限公司、等多家沪上知名企业。

公司所属的“古今内衣”旗舰店、“红星眼镜”旗舰店、“上海钟表”旗舰店、“天宝首饰”、“龙凤珠宝”和上海床上用品公司、金辰大酒店、巴黎春天商厦、嘉丽都商厦、新歌商厦及柳林商厦等均座落在繁华的淮海路商业街上。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

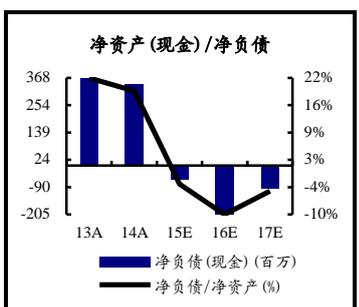
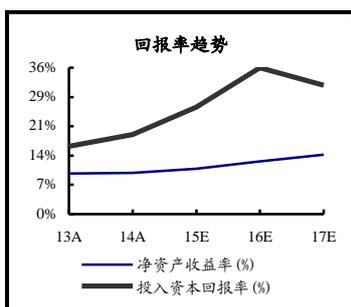
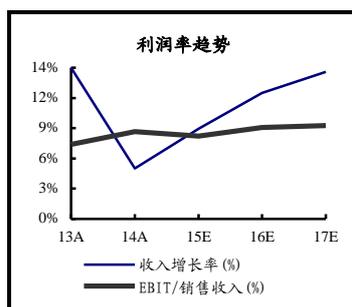
5.40-14.55

市值 (百万)

9,581

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,980	3,123	3,393	3,800	4,332
营业成本	2,264	2,360	2,622	2,930	3,335
税金及附加	47	49	44	43	52
销售费用	270	280	272	293	340
管理费用	187	176	185	203	220
EBIT	212	259	270	332	384
公允价值变动收益	1	2	0	0	0
投资收益	6	28	41	45	57
财务费用	29	39	35	35	36
营业利润	187	248	276	342	405
所得税	70	63	69	83	98
少数股东损益	4	14	12	16	18
净利润	165	182	219	262	310
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	132	210	609	798	713
其他流动资产	0	16	0	0	0
长期投资	1,144	1,221	1,221	1,221	1,221
固定资产合计	174	167	110	53	-3
无形及其他资产	80	238	100	121	140
资产合计	2,393	2,698	3,096	3,257	3,422
流动负债	714	810	1,021	1,113	1,157
非流动负债	2	9	1	3	6
股东权益	1,666	1,794	1,978	2,029	2,128
投入资本(IC)	901	1,004	794	714	939
现金流量表					
NOPLAT	150	196	208	255	296
折旧与摊销	65	66	52	52	51
流动资金增量	-53	63	-210	44	-262
资本支出	-25	-16	166	3	8
自由现金流	136	309	217	354	91
经营现金流	145	273	53	347	78
投资现金流	-59	-146	207	48	65
融资现金流	-115	-41	139	-206	-228
现金流净增加额	-30	86	399	189	-85
财务指标					
成长性					
收入增长率	14.4%	4.8%	8.6%	12.0%	14.0%
EBIT 增长率	-9.8%	22.0%	4.1%	23.0%	15.7%
净利润增长率	10.4%	10.1%	20.4%	20.0%	18.1%
利润率					
毛利率	24.0%	24.4%	22.7%	22.9%	23.0%
EBIT 率	7.1%	8.3%	7.9%	8.7%	8.9%
净利润率	5.5%	5.8%	6.4%	6.9%	7.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.9%	10.1%	11.1%	12.9%	14.5%
总资产收益率(ROA)	6.9%	6.7%	7.1%	8.1%	9.0%
投入资本回报率(ROIC)	16.6%	19.5%	26.2%	35.8%	31.5%
运营能力					
存货周转天数	112	106	108	107	107
应收账款周转天数	6	9	8	8	8
总资产周转天数	291	297	312	305	281
净利润现金含量	0.88	1.50	0.24	1.32	0.25
资本支出/收入	1%	1%	-5%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	29.9%	30.4%	33.0%	34.3%	34.0%
净负债率	22.1%	19.0%	-2.9%	-10.1%	-4.6%
估值比率					
PE	51.6	46.9	46.8	39.0	33.0
PB	5.1	4.7	5.2	5.0	4.8
EV/EBITDA	32.0	27.2	31.6	26.1	23.3
P/S	2.9	2.7	3.0	2.7	2.4
股息率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		