

东百集团

600693

审慎增持 (维持)

零售多维度转型升级，物流推进产业基金落地
——东百集团 2020 年年报点评

2021 年 04 月 18 日

市场数据

市场数据日期	2021-04-16
收盘价(元)	4.48
总股本(百万股)	898.23
流通股本(百万股)	897.25
总市值(百万元)	4024.07
流通市值(百万元)	4019.67
净资产(百万元)	3645.45
总资产(百万元)	11960.03
每股净资产(元)	4.06

相关报告

《东百集团 2020 年三季报点评：零售走出疫情影响，物流静待储备项目落地》2020-10-30

《东百集团 2020 年半年报点评：零售受冲击幅度有限，物流业绩贡献力显现》2020-08-30

《东百集团：已申请闽甘两地免税牌照，或可显著提升利润水平》2020-07-26

分析师：

王品辉

wangph@xyzq.com.cn

S0190514060002

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

郭军

guojun@xyzq.com.cn

S0190520070006

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1824	1957	2165	2301
同比增长	-55.5%	7.3%	10.6%	6.3%
归母净利润(百万元)	205	356	518	605
同比增长	-43.2%	74.0%	45.3%	16.9%
毛利率	44.2%	52.3%	56.5%	56.3%
净利率	11.2%	18.2%	23.9%	26.3%
净资产收益率(%)	5.6%	8.6%	11.1%	11.5%
每股收益(元)	0.23	0.40	0.58	0.67
每股经营现金流(元)	-0.08	0.52	0.33	0.54

投资要点

- 公司发布 2020 年年报，全年营收 18.24 亿元，同比下降 55.51%，归母净利润 2.05 亿元，同比下降 43.16%；20Q4 营收 5.72 亿元，同比下降 57.55%，归母净利润 0.48 亿元，同比下降 59.40%。收入下降主要系商业零售业务执行新收入准则和供应链业务缩减影响，利润下降主要系在售商业地产项目销售进入尾声。
- 商业零售业务多维度转型升级，疫情下全年正增长。公司商业零售业务 20Q4 收入 4.49 亿元，同比下降 54.87%，主要系执行新收入准则（联营模式收入由全额法改为净额法），环比增长 24.68%，全年营收可比增速为 8.25%；20Q4 毛利 2.42 亿元，同比增长 35.67%，全年毛利 6.24 亿元，同比增长 3.42%。商业零售业务虽受疫情影响，但公司加快线上布局（线上销售额超 8000 万元，社群人数 13 万人）、门店升级（爱情海店重装开业后 34 个品牌区域销量冠军，其中 1 个全国销量冠军），助力业务逆势增长，区域第一地位稳固。
- 仓储物流业务成熟项目出租率超 95%，期待物流产业基金落地，推进规模快速扩张。公司仓储物流业务 20Q4 收入 0.30 亿元，同比增长 61.13%，全年收入 0.91 亿元，同比增长 45.69%；20Q4 毛利 0.50 亿元，同比增长 503.84%，全年毛利 0.83 亿元，同比增长 123.21%。增长来源包括新项目投入运营及原有项目租金收入增加，稳定运营物流项目出租率达 95.67%。截至 2020 年底，公司物流项目建筑面积约 182 万平方米，增加 34 万平方米，受疫情等因素影响，增幅略低预期。公司正积极推进物流产业基金落地，有望借助轻资产方式提升开发效率。2020 年公司继续实现成熟项目“退管”，佛山芦苞项目与黑石集团完成交易，累计收益 2.21 亿元，归属 2020 年收益 0.73 亿元。
- 收入收缩下费用率略有提升，投资性房地产后续计量方式变更影响物流项目收益确认时点。公司 20Q4 销售、管理和财务费用率分别 16.95%、10.88% 和 3.31%；全年销售、管理和财务费用率分别为 17.73%、10.94% 和 8.00%。受收入规模下降影响，可比费用率均有小幅提升。公司将投资性房地产后续计量方法由成本计量改为公允价值计量，投资收益和公允价值变动收益 2019 年调整前分别为 3.35 和 -0.04 亿元，调整后分别为 1.06 和 3.04 亿元，2020 年分别为 0.84 和 2.53 亿元。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **投资建议:** 公司“商业零售+仓储物流”双轮驱动,零售业务区域龙头地位稳固,同时积极探索新业务模式,未来有望以轻资产方式输出管理经验;物流业务市场需求强,政策大力支持,物流产业基金落地后规模有望快速扩张。我们调整了盈利预测,2021-2023年预计EPS分别为0.40、0.58和0.67元,4月16日收盘价对应PE分别为11.3、7.8、6.7倍,看好公司发展,维持“审慎增持”评级。

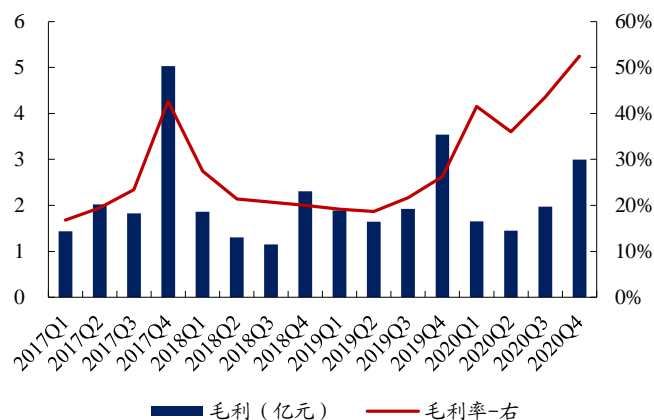
图 1、东百近三年营业收入及增速



注: 未考虑口径变化

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

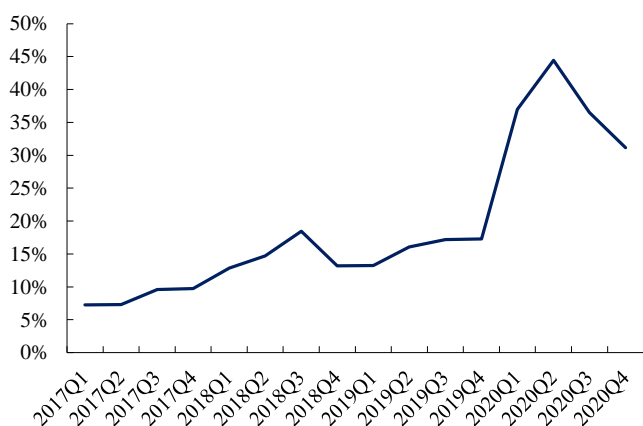
图 2、东百近三年毛利和毛利率



注: 未考虑口径变化

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

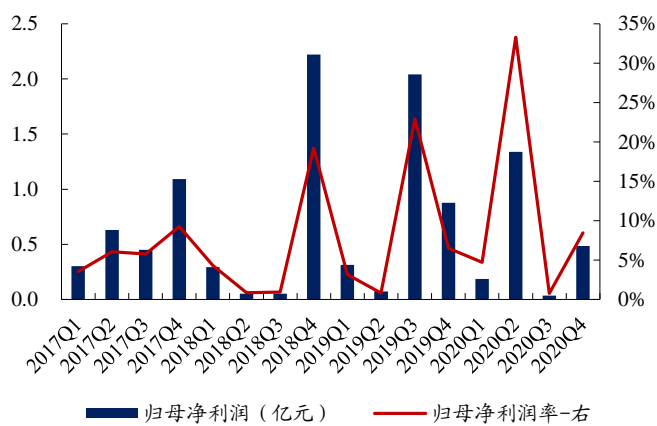
图 3、东百近三年期间费用率



注: 未考虑口径变化

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、东百近三年归母净利润和归母净利率



注: 未考虑口径变化

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示: 零售市场需求大幅下降, 物流市场需求大幅下降, 物流土地供给大幅收紧, 物业价值降低

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4020	4168	4355	4544	营业收入	1824	1957	2165	2301
货币资金	650	639	644	643	营业成本	1017	934	941	1006
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	92	98	108	115
应收账款	32	89	97	102	销售费用	323	349	377	407
其他应收款	351	390	432	459	管理费用	199	219	252	290
存货	2877	2906	3051	3204	财务费用	146	157	173	184
非流动资产	7940	9094	10540	12246	资产减值损失	2	10	9	10
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	253	239	322	389
长期股权投资	301	304	319	335	投资收益	84	84	113	185
投资性房地产	6033	7239	8687	10425	营业利润	414	533	760	886
固定资产	928	979	1025	1065	营业外收入	8	8	9	9
在建工程	2	1	1	0	营业外支出	26	23	24	25
油气资产	0	0	0	0	利润总额	395	517	745	870
无形资产	5	5	5	5	所得税	125	129	186	217
资产总计	11960	13262	14895	16790	归母净利润	270	388	559	652
流动负债	3612	3795	4090	4594	少数股东损益	65	32	41	47
短期借款	413	330	704	1018	归属母公司净利润	205	356	518	605
应付票据	0	0	0	0	BPS(元)	0.23	0.40	0.58	0.67
应付账款	820	1121	1129	1207					
其他	2379	2344	2257	2368					
非流动负债	4163	4765	5541	6276	主要财务比率				
长期借款	3594	4318	5056	5789	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
其他	569	447	485	487	成长性				
负债合计	7775	8560	9631	10869	营业收入增长率	-55.5%	7.3%	10.6%	6.3%
股本	898	898	898	898	营业利润增长率	-32.2%	28.7%	42.7%	16.5%
资本公积	111	111	111	111	净利润增长率	-43.2%	74.0%	45.3%	16.9%
未分配利润	2535	2891	3408	4013	盈利能力				
少数股东权益	540	571	612	660	毛利率	44.2%	52.3%	56.5%	56.3%
股东权益合计	4185	4702	5264	5921	净利率	11.2%	18.2%	23.9%	26.3%
负债及权益合计	11960	13262	14895	16790	ROE	5.6%	8.6%	11.1%	11.5%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	65.0%	64.5%	64.7%	64.7%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	流动比率	1.11	1.10	1.06	0.99
净利润	205	356	518	605	速动比率	0.32	0.33	0.32	0.29
折旧和摊销	136	133	142	147	营运能力				
资产减值准备	2	3	2	2	资产周转率	16.4%	15.5%	15.4%	14.5%
无形资产摊销	98	84	87	87	应收帐款周转率	3931.3%	2861.0%	2101.1%	2060.7%
公允价值变动损失	-253	-239	-322	-389	每股资料(元)				
财务费用	144	157	173	184	每股收益	0.23	0.40	0.58	0.67
投资损失	-84	-84	-113	-185	每股经营现金	-0.08	0.52	0.33	0.54
少数股东损益	65	32	41	47	每股净资产	4.06	4.60	5.18	5.86
营运资金的变动	-371	193	-160	68	估值比率(倍)				
经营活动产生现金流量	-68	469	300	483	PE	19.7	11.3	7.8	6.7
投资活动产生现金流量	-1062	-1070	-1215	-1367	PB	1.1	1.0	0.9	0.8
融资活动产生现金流量	1172	589	921	883					
现金净变动	41	-12	5	-1					
现金的期初余额	557	650	639	644					
现金的期末余额	598	639	644	643					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn