

中报业绩略超预期，跨境电商持续布局

证券研究报告

投资评级：增持(首次)

基本数据

2022-07-13

收盘价(元)	6.53
流通股本(亿股)	7.73
每股净资产(元)	2.68
总股本(亿股)	7.73

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liy@ctsec.com

相关报告

核心观点

- 事件：公司发布 2022 年半年度业绩预增的公告。**公司发布公告，预计 2022 年上半年实现归母净利润 1.48-1.80 亿元，较上年同期增长 105.30%-149.68%；预计实现扣非归母净利润 0.05-0.37 亿元，较上年同期减少 48.80%-93.08%。
- 租金冲回叠加兰州银行市值变动，增厚短期利润。**新冠疫情反复背景下，国家和各省市出台了一系列纾困政策，涵盖了减税降费、房租减免等多方面内容。预计 2022H1 减免物业租金总额共计 0.63 亿元，其中，杭州环北减免租金 0.50 亿元，南京环北减免租金 0.13 亿元。本次减免租金预计影响公司本期营业收入约 0.63 亿万元，影响公司本期净利润约 0.47 亿元。公司持有兰州银行首发前限售股 5,260 万股，兰州银行于 2022 年 1 月 17 日在深圳证券交易所挂牌上市。按照兰州银行 2022 年 6 月 30 日收盘价 4.92 元/股，本期确认公允价值变动损益 1.43 亿元。
- 布局跨境电商业态，打造业绩想象空间。**新冠疫情不利背景下，公司大力推进线上线下业务结合，积极推进跨境电商业务。2022Q1，公司新零售业务规模显著增长，单 Q1 实现营收 6,976.22 万元，其中跨境业务实现营收 5,049.06 万元，国内供应链业务实现营收 1,927.00 万元。2022 年 7 月公司为参股子公司(持股 39%)海南旅投黑虎科技有限公司提供担保，有望助力后续跨境电商业务持续发展。
- 投资建议：**新冠疫情反复背景下，线下商超客流有所承压，公司原有业务受到一定程度拖累，随后续疫情缓和，公司原有业务盈利能力有望恢复。跨境电商方面，公司持续布局跨境业态及供应链建设，有望为后续业绩增长提供动能。我们预计 2022/2023/2024 年公司分别实现归母净利润 2.02/2.32/2.39 亿元，分别对应 PE 25.05/21.77/21.09 X。给予“增持”评级。
- 风险提示：**跨境电商业绩不及预期，国内疫情反复。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	599	643	914	1406	1739
收入增长率(%)	-68.16	7.23	42.16	53.86	23.74
归母净利润(百万元)	87	155	202	232	239
净利润增长率(%)	-64.81	78.65	30.22	15.07	3.21
EPS(元/股)	0.11	0.21	0.26	0.30	0.31
PE	58.36	28.95	25.05	21.77	21.09
ROE(%)	5.14	8.42	9.88	10.21	9.53
PB	2.95	2.56	2.47	2.22	2.01

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	599	643	914	1406	1739	成长性					
减:营业成本	247	197	374	687	918	营业收入增长率	-68%	7%	42%	54%	24%
营业税费	24	39	37	56	70	营业利润增长率	-58%	42%	31%	15%	3%
销售费用	40	38	55	84	104	净利润增长率	-65%	79%	30%	15%	3%
管理费用	118	120	164	253	313	EBITDA 增长率	-30%	28%	-25%	15%	3%
研发费用	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-46%	41%	14%	15%	3%
财务费用	30	26	0	0	0	NOPLAT 增长率	-51%	59%	13%	15%	3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	投资资本增长率	-1%	11%	3%	9%	8%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	5%	9%	11%	11%	10%
投资和汇兑收益	6	0	0	0	0	利润率					
营业利润	154	219	286	329	340	毛利率	59%	69%	59%	51%	47%
加:营业外净收支	-15	0	0	0	0	营业利润率	26%	34%	31%	23%	20%
利润总额	139	218	286	329	340	净利率	14%	24%	22%	16%	14%
减:所得税	52	64	86	99	102	EBITDA/营业收入	50%	59%	31%	23%	19%
净利润	87	155	202	232	239	EBIT/营业收入	30%	39%	31%	23%	19%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	598	147	322	914	1093	固定资产周转天数	843	749	527	342	277
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	-541	-467	-366	-332	-256
应收帐款	1	41	58	89	110	流动资产周转天数	480	230	298	428	431
应收票据	0	0	0	0	0	应收帐款周转天数	1	23	23	23	23
预付帐款	6	9	17	31	41	存货周转天数	243	315	300	300	300
存货	165	170	308	565	754	总资产周转天数	2037	1996	1540	1235	1083
其他流动资产	10	24	24	24	24	投资资本周转天数	1380	1426	1035	733	642
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	5%	8%	10%	10%	10%
长期股权投资	0	99	99	99	99	ROA	3%	4%	5%	5%	5%
投资性房地产	907	1123	1123	1123	1123	ROIC	5%	7%	8%	8%	8%
固定资产	1384	1318	1318	1318	1318	费用率					
在建工程	4	3	3	3	3	销售费用率	7%	6%	6%	6%	6%
无形资产	136	130	130	130	130	管理费用率	20%	19%	18%	18%	18%
其他非流动资产	0	0	0	0	0	财务费用率	5%	4%	0%	0%	0%
资产总额	3345	3514	3854	4757	5162	三费/营业收入	31%	29%	24%	24%	24%
短期债务	100	120	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	240	148	154	282	377	资产负债率	50%	48%	47%	52%	51%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	99%	91%	89%	109%	106%
其他流动负债	18	18	18	18	18	流动比率	0.67	0.34	0.56	0.82	0.94
长期借款	480	447	447	447	447	速动比率	0.52	0.19	0.31	0.52	0.58
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	4.75	7.30	—	—	—
负债总额	1660	1673	1812	2484	2651	分红指标					
少数股东权益	0	2	1	0	-2	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	773	773	773	773	773	分红比率					
留存收益	713	868	1070	1302	1541	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	1685	1842	2042	2273	2511	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.11	0.21	0.26	0.30	0.31
净利润	87	154	200	231	238	BVPS(元)	2.18	2.38	2.64	2.94	3.25
加:折旧和摊销	120	129	0	0	0	PE(X)	58.36	28.95	25.05	21.77	21.09
资产减值准备	-5	0	0	0	0	PB(X)	2.95	2.56	2.47	2.22	2.01
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF					
财务费用	37	34	0	0	0	P/S	8.29	7.32	5.53	3.59	2.90
投资收益	-6	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.67	13.80	18.62	14.41	13.46
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	CAGR(%)					
营运资金的变动	-351	-131	94	362	-59	PEG	—	0.37	0.83	1.44	6.57
经营活动产生现金流量	-110	192	294	593	179	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	6	-385	0	0	0	REP					
融资活动产生现金流量	-152	-251	-120	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。

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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。