

## 公司研究

## 业绩符合预告，多种举措并举应对疫情冲击

## ——百联股份（600827.SH）2022年半年报点评

## 要点

## 公司 1H2022 营收同比减少 7.06%，实现归母净利润-1.16 亿元

8月30日，公司公布2022年半年报：1H2022实现营业收入171.09亿元，同比减少7.06%，实现归母净利润-1.16亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.07元，实现扣非归母净利润-1.29亿元。

单季度拆分来看，2Q2022实现营业收入68.23亿元，同比减少15.45%，实现归母净利润-2.72亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.15元，实现扣非归母净利润-2.75亿元。

## 公司 1H2022 综合毛利率下降 3.15 个百分点，期间费用率上升 1.27 个百分点

1H2022公司综合毛利率为23.34%，同比下降3.15个百分点。单季度拆分来看，2Q2022公司综合毛利率为23.10%，同比下降4.54个百分点。

1H2022公司期间费用率为22.71%，同比上升1.27个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为15.41%/6.80%/0.46%/0.05%，同比分别变化+0.23/+1.02/+0.03/-0.01个百分点。2Q2022公司期间费用率为28.88%，同比上升5.07个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为18.74%/9.53%/0.54%/0.06%，同比分别变化+1.78/+3.45/-0.15/-0.01个百分点。

## 多种举措并举，积极应对上海疫情冲击

2022年上半年公司积极应对上海疫情冲击：1) 疫情期间，公司发力社区团购新模式，如百联南方购物中心成功打造B2B2C线上团购模式。2) 积极开展营销活动回补销售，确保“月月有重点”、“周周有亮点”。3) 联华超市通过优化全渠道商品结构、上线B2C与到家商品等举措，实现销售增长。4) 三联集团对吴良材、茂昌品牌确立新定位，让老字号焕发新生。5) 对各主力业态标杆店进行升级。6) 加快内部生态数字化，实现员工管理数字化、用户管理数字化、业务场景数字化、商品管理数字化。7) 聚焦JBP品牌不断探索差异化发展的供应链路径，为终端转型与创新赋能。8) 明确及细化降本增效实施路径，重点跟踪控亏减亏门店。

## 维持盈利预测，维持“买入”评级

公司业绩符合公司于2022年7月14日发布的2022年半年度业绩预告，我们维持对公司2022/2023/2024年EPS的预测0.11/0.50/0.53元。公司是上海百货龙头，具有较强区域竞争优势，积极应对上海疫情冲击，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情恢复进程低于预期，购物中心改造后经营不达预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	35,209	34,650	33,414	34,985	36,309
营业收入增长率	-30.22%	-1.59%	-3.57%	4.70%	3.78%
净利润（百万元）	797	753	196	887	950
净利润增长率	-16.82%	-5.58%	-73.99%	353.06%	7.18%
EPS（元）	0.45	0.42	0.11	0.50	0.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.36%	4.20%	1.10%	4.75%	4.93%
P/E	25	27	103	23	21
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-30

## 买入（维持）

当前价：11.31元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001  
021-52523866  
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799  
tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	17.84
总市值(亿元)	201.79
一年最低/最高(元)	9.65/15.40
近3月换手率	53.39%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.86	-8.91	-8.47
绝对	1.16	-6.62	-22.85

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩低于预期，疫情冲击是主因——百联股份（600827.SH）2022年半年度业绩预告点评（2022-07-14）

业绩低于预期，门店调整升级进展顺利——百联股份（600827.SH）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-29）

业绩低于预期，线下门店有序扩张——百联股份（600827.SH）2021年三季报点评（2021-10-29）

表 1: 1H2022 公司主营业务分行业情况

分行业	营业收入 (元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率同比增减 (pct)
百货	507,125,580.36	22.03	-43.69	-4.67
购物中心	722,628,307.27	26.97	-43.08	-18.16
奥特莱斯	446,767,588.32	64.83	-23.72	-10.99
超级市场	5,921,225,199.54	18.83	8.13	0.41
便利店	730,708,554.74	14.98	-11.63	0.05
大型综合超市	7,789,714,431.61	20.48	-2.65	0.08
专业专卖	280,272,618.18	37.27	-49.28	3.19
其他	252,883,398.37	12	39.93	-31.13

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 2: 1H2022 公司主营业务分地区情况

分地区	营业收入 (元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率同比增减 (pct)
华北地区	9,132,342.33	100	-32.05	-
东北地区	92,823,912.23	23.17	0.52	-11.13
华东地区	15,687,891,961.74	20.6	-6.43	-2.79
华中地区	384,835,278.99	48.02	-13.14	-0.59
华南地区	443,222,914.73	20.88	-0.1	0.2
西南地区	33,419,268.38	34.67	-4.67	-4.85

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 3: 公司 2Q2022 归母净利润为-27172.49 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2020	1911.60	-94.18	0.01	-13516.12	NA	-0.08	15427.73
2Q2020	23004.69	-17.98	0.13	19912.69	-14.48	0.11	3092.00
3Q2020	16728.77	55.06	0.09	15847.13	68.70	0.09	881.64
4Q2020	35376.42	46.67	0.20	15254.98	-6.15	0.09	20121.44
1Q2021	27263.79	1326.23	0.15	26406.39	NA	0.15	857.39
2Q2021	23835.16	3.61	0.13	22313.73	12.06	0.13	1521.43
3Q2021	6851.35	-59.04	0.04	5883.53	-62.87	0.03	967.82
4Q2021	17301.62	-51.09	0.10	9134.33	-40.12	0.05	8167.30
1Q2022	15541.01	-43.00	0.09	14540.96	-44.93	0.08	1000.04
2Q2022	-27172.49	NA	-0.15	-27465.41	NA	-0.15	292.92
TTM	12521.49	-87.87	0.07	2093.41	-97.38	0.01	10428.08

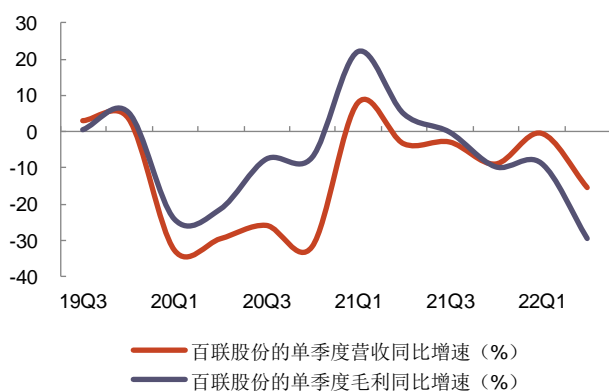
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 4：公司 2Q2022 净利率较上年同期下降 6.94 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
1Q2020	958127.01	-32.72	22.61	2.58	23.02	0.20	-2.11
2Q2020	835292.01	-29.55	25.44	2.68	18.60	2.75	0.39
3Q2020	834527.29	-25.87	26.44	5.25	23.48	2.00	1.05
4Q2020	894104.19	-31.76	26.99	7.18	23.35	3.96	2.12
1Q2021	1033846.96	7.90	25.58	2.97	19.60	2.64	2.44
2Q2021	806954.23	-3.39	27.64	2.20	23.81	2.95	0.20
3Q2021	810269.91	-2.91	27.21	0.77	25.20	0.85	-1.16
4Q2021	813943.85	-8.97	26.80	-0.19	24.80	2.13	-1.83
1Q2022	1028641.89	-0.50	23.49	-2.09	18.63	1.51	-1.13
2Q2022	682254.86	-15.45	23.10	-4.54	28.88	-3.98	-6.94
TTM	3335110.51	-6.56	25.12	-1.48	23.83	0.38	-2.52

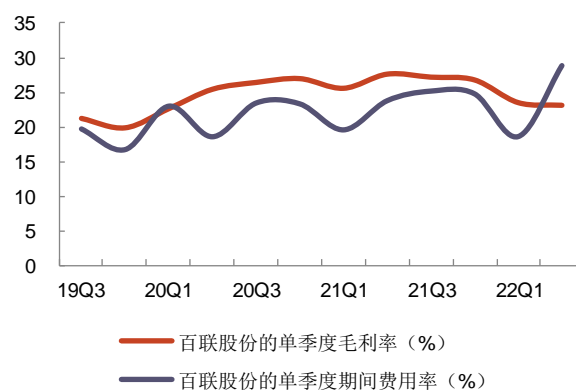
资料来源：wind，光大证券研究所整理，数据已做追溯调整

图 1：公司单季度营收和毛利同比增速 (2019Q3-2022Q2)



资料来源：wind，光大证券研究所整理，数据已做追溯调整

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q3-2022Q2)



资料来源：wind，光大证券研究所整理，数据已做追溯调整

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	35,209	34,650	33,414	34,985	36,309
营业成本	26,302	25,389	25,939	25,749	26,677
折旧和摊销	1,114	1,146	1,699	1,711	1,724
税金及附加	316	368	354	371	385
销售费用	5,762	5,762	5,530	5,743	5,960
管理费用	1,988	2,079	2,005	2,029	2,102
研发费用	17	22	20	21	22
财务费用	2	145	92	65	53
投资收益	252	159	50	150	150
营业利润	1,554	1,063	251	1,285	1,391
利润总额	1,427	1,180	291	1,395	1,501
所得税	631	547	146	558	600
净利润	795	633	146	837	900
少数股东损益	-2	-120	-50	-50	-50
归属母公司净利润	797	753	196	887	950
EPS(元)	0.45	0.42	0.11	0.50	0.53

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,449	3,723	1,689	2,356	2,872
净利润	797	753	196	887	950
折旧摊销	1,114	1,146	1,699	1,711	1,724
净营运资金增加	-6,441	642	-269	799	235
其他	8,978	1,182	63	-1,040	-37
投资活动产生现金流	44	-2,569	-922	-910	-885
净资本支出	-1,102	-1,511	-1,050	-1,050	-1,050
长期投资变化	1,308	1,325	0	0	0
其他资产变化	-162	-2,383	128	140	165
融资活动现金流	-1,738	-1,754	-1,206	-350	-237
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	12	1,316	-846	-227	150
无息负债变化	-1,096	3,378	485	-3	532
净现金流	2,755	-600	-438	1,096	1,750

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	25.3%	26.7%	22.4%	26.4%	26.5%
EBITDA 率	7.3%	7.3%	3.7%	8.2%	8.1%
EBIT 率	3.5%	3.5%	-1.4%	3.3%	3.4%
税前净利润率	4.1%	3.4%	0.9%	4.0%	4.1%
归母净利润率	2.3%	2.2%	0.6%	2.5%	2.6%
ROA	1.5%	1.1%	0.3%	1.4%	1.5%
ROE (摊薄)	4.4%	4.2%	1.1%	4.8%	4.9%
经营性 ROIC	3.7%	3.4%	-1.3%	3.8%	4.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	60%	65%	65%	64%	63%
流动比率	0.91	0.92	0.96	1.02	1.08
速动比率	0.77	0.79	0.81	0.88	0.94
归母权益/有息债务	5.37	3.79	4.60	5.12	5.08
有形资产/有息债务	14.32	11.15	13.49	14.50	14.28

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	54,145	57,845	57,362	57,911	59,159
货币资金	16,167	15,474	15,036	16,132	17,882
交易性金融资产	260	1,210	1,200	1,200	1,200
应收账款	857	771	1,443	1,511	1,569
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	357	723	668	700	726
存货	3,235	3,368	3,372	3,347	3,415
其他流动资产	422	708	696	711	725
流动资产合计	21,559	22,478	22,649	23,834	25,755
其他权益工具	4,164	3,785	3,785	3,785	3,785
长期股权投资	1,308	1,325	1,325	1,325	1,325
固定资产	14,676	14,770	14,628	14,450	14,235
在建工程	224	562	572	579	584
无形资产	3,987	3,845	3,740	3,640	3,543
商誉	139	139	139	139	139
其他非流动资产	6,395	197	197	197	197
非流动资产合计	32,586	35,367	34,713	34,077	33,403
总负债	32,680	37,374	37,013	36,783	37,465
短期借款	771	1,398	377	0	0
应付账款	6,060	5,493	5,707	5,665	6,136
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	156	135	134	140	145
其他流动负债	2,299	2,250	2,237	2,253	2,266
流动负债合计	23,656	24,334	23,670	23,290	23,822
长期借款	1,142	1,548	1,698	1,848	1,998
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6,779	566	566	566	566
非流动负债合计	9,024	13,039	13,343	13,493	13,643
股东权益	21,465	20,472	20,350	21,128	21,694
股本	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
公积金	4,387	4,510	4,510	4,510	4,510
未分配利润	9,331	9,147	9,075	9,904	10,519
归属母公司权益	18,284	17,904	17,832	18,661	19,276
少数股东权益	3,182	2,567	2,517	2,467	2,417

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	16.37%	16.63%	16.55%	16.42%	16.42%
管理费用率	5.65%	6.00%	6.00%	5.80%	5.79%
财务费用率	0.01%	0.42%	0.28%	0.19%	0.14%
研发费用率	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
所得税率	44%	46%	50%	40%	40%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.15	0.15	0.03	0.19	0.20
每股经营现金流	2.49	2.09	0.95	1.32	1.61
每股净资产	10.25	10.03	9.99	10.46	10.80
每股销售收入	19.73	19.42	18.73	19.61	20.35

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	25	27	103	23	21
PB	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.8	11.7	21.2	9.0	8.3
股息率	1.3%	1.3%	0.3%	1.7%	1.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE