

## 公司研究

## 业绩低于预期，设立子公司推动经营模式创新

——中兴商业（000715.SZ）2022年一季报点评

## 要点

**公司1Q2022营收同比减少9.17%，归母净利润同比减少17.85%**

4月22日，公司公布2022年一季报：1Q2022实现营业收入2.10亿元，同比减少9.17%，实现归母净利润0.19亿元，折合成全面摊薄EPS为0.05元，同比减少17.85%，实现扣非归母净利润0.19亿元，同比增长12.43%。

**公司1Q2022综合毛利率上升2.02个百分点，期间费用率上升0.16个百分点**  
1Q2022公司综合毛利率为52.98%，同比上升2.02个百分点。

1Q2022公司期间费用率为37.69%，同比上升0.16个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为5.58%/35.30%/-3.20%，同比分别变化+0.69/+2.41/-2.93个百分点。

**设立全资子公司，推动经营模式创新和业态创新**

2022年3月15日，公司召开第七届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于设立全资子公司的议案》，为加快业务拓展步伐，扩大经营规模，推动经营模式创新和业态创新，公司以自有资金500万元投资设立全资子公司，作为轻资产运营及新业务拓展平台。全资子公司沈阳中兴商业管理咨询有限责任公司于2022年3月25日注册成立。

2021年2月28日，公司召开第七届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于注销全资子公司的议案》，为进一步整合业务资源，形成营销合力，提升运营效率，注销全资子公司沈阳中兴文化传媒有限公司。2022年3月21日，沈阳中兴文化传媒有限公司完成注销登记。

公司1Q2022收入和利润均出现下滑，主要是由于受东北地区疫情反复的影响，公司主力店出现闭店的情况，公司于2022年4月13日发布关于公司百货业态恢复营业的公告。公司百货业态已于2022年4月13日起恢复营业。公司将在履行疫情防控社会责任，严格落实营业场所疫情防控各项措施的同时，积极开展线上线下全渠道经营促销及宣传推广，尽量保障消费者的生活购物需求。

**下调盈利预测，维持“增持”评级**

公司业绩低于预期，主要是因为受到东北地区疫情冲击，鉴于疫情恢复进程尚未明朗，我们下调对公司2022/2023/2024年EPS的预测26%/23%/23%至0.27/0.29/0.31元。公司在沈阳地区具有一定竞争优势，积极进行经营模式创新，维持“增持”评级。

**风险提示：**主力店经营情况不达预期，混改后经营改善情况不达预期。

## 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）	858	868	824	852	870
营业收入增长率	-68.23%	1.11%	-5.04%	3.39%	2.09%
净利润（百万元）	97	136	111	122	128
净利润增长率	-37.13%	40.09%	-18.42%	9.80%	5.08%
EPS（元）	0.23	0.33	0.27	0.29	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.29%	8.20%	6.34%	6.57%	6.52%
P/E	39	28	34	31	29
P/B	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-04-22

## 增持（维持）

当前价：9.05元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA  
CAIA FRM

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

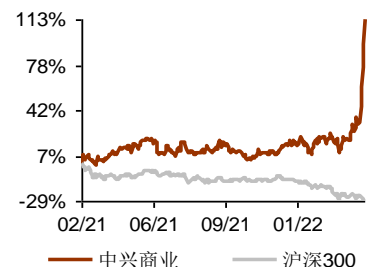
联系人：田然

021-52523799  
tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.16
总市值(亿元):	37.62
一年最低/最高(元):	4.33/9.05
近3月换手率:	109.23%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	86.08	104.70	109.22
绝对	79.92	88.54	89.38

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩超预期，管理费用率持续下行——中兴商业（000715.SZ）2021年年报点评（2022-03-31）

业绩符合预告，打造网络新媒体宣传矩阵——中兴商业（000715.SZ）2021年半年报点评（2021-08-25）

业绩符合预期，整合资源优势推进公司发展——中兴商业（000715.SZ）2021年一季报及半年度业绩预告点评（2021-04-25）

表 1: 公司 1Q2022 归母净利润同比减少 17.85%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
4Q2019	3631.57	27.45	0.09	3842.87	26.16	0.09	-211.30
1Q2020	-2268.07	NA	-0.05	-40.51	NA	0.00	-2227.56
2Q2020	1185.98	-82.59	0.03	1144.36	-68.71	0.03	41.62
3Q2020	2921.16	-1.47	0.07	2842.99	0.85	0.07	78.17
4Q2020	7862.45	116.50	0.19	4867.76	26.67	0.12	2994.69
1Q2021	2362.60	NA	0.06	1693.55	NA	0.04	669.05
2Q2021	3150.87	165.68	0.08	2714.12	137.17	0.07	436.75
3Q2021	3030.56	3.74	0.07	2475.65	-12.92	0.06	554.91
4Q2021	5046.46	-35.82	0.12	4723.38	-2.97	0.11	323.07
1Q2022	1940.77	-17.85	0.05	1904.02	12.43	0.05	36.75
TTM	13168.66	-8.12	0.32	11817.18	12.03	0.28	1351.49

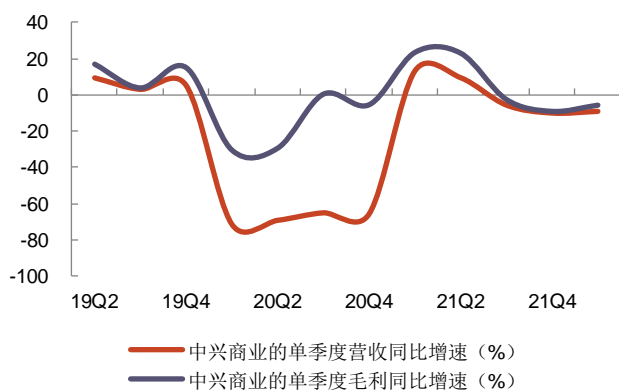
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

表 2: 公司 1Q2022 净利率较上年同期下降 0.98 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 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)
4Q2019	67952.62	5.15	20.86	1.84	11.73	5.34	0.93
1Q2020	20389.70	-71.74	46.63	27.65	39.42	-11.12	-13.93
2Q2020	19902.93	-69.52	49.46	28.08	38.50	5.96	-4.47
3Q2020	22451.59	-65.36	53.62	35.15	32.81	13.01	8.44
4Q2020	23104.23	-66.00	58.09	37.22	24.48	34.03	28.69
1Q2021	23076.13	13.18	50.97	4.34	37.53	10.24	21.36
2Q2021	21784.63	9.45	55.74	6.28	35.51	14.46	8.50
3Q2021	21172.09	-5.70	55.49	1.87	36.49	14.31	1.30
4Q2021	20766.63	-10.12	58.79	0.71	25.17	24.30	-9.73
1Q2022	20960.23	-9.17	52.98	2.02	37.69	9.26	-0.98
TTM	84683.58	-4.35	55.74	2.58	33.76	15.55	-0.64

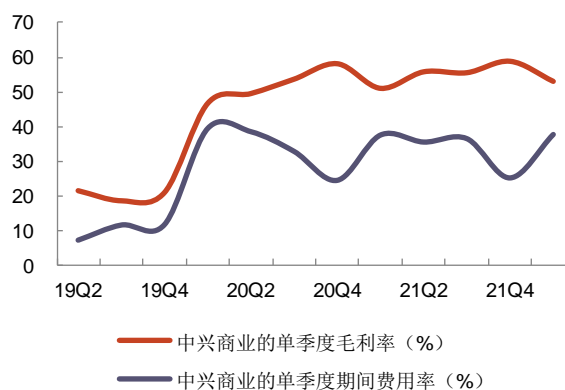
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q2-2022Q1)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q2-2022Q1)



资料来源: wind, 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	858	868	824	852	870
营业成本	410	389	362	373	380
折旧和摊销	57	43	61	63	65
税金及附加	28	31	29	30	30
销售费用	47	50	46	47	47
管理费用	253	245	267	269	271
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-13	-2	-4	-5	-6
投资收益	29	20	20	20	20
营业利润	164	179	149	163	172
利润总额	123	181	148	162	171
所得税	26	45	37	41	43
净利润	97	136	111	122	128
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	97	136	111	122	128
EPS(元)	0.23	0.33	0.27	0.29	0.31

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	145	159	62	151	171
净利润	97	136	111	122	128
折旧摊销	57	43	61	63	65
净营运资金增加	-1,860	14	35	37	13
其他	1,851	-34	-145	-71	-35
投资活动产生现金流	569	-133	-33	-60	-35
净资本支出	-10	-3	-55	-55	-55
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	578	-130	22	-5	20
融资活动现金流	-32	-24	-19	-11	-12
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	3	-3	0	0
无息负债变化	-37	5	-90	-2	4
净现金流	681	2	10	79	124

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	52.2%	55.1%	56.1%	56.2%	56.3%
EBITDA 率	21.7%	23.7%	22.5%	23.6%	24.2%
EBIT 率	14.4%	18.1%	15.1%	16.2%	16.7%
税前净利润率	14.3%	20.9%	17.9%	19.0%	19.6%
归母净利润率	11.3%	15.7%	13.5%	14.3%	14.7%
ROA	4.2%	5.6%	4.5%	4.8%	4.8%
ROE (摊薄)	6.3%	8.2%	6.3%	6.6%	6.5%
经营性 ROIC	8.6%	10.6%	8.1%	8.8%	9.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	33%	32%	28%	27%	26%
流动比率	1.88	2.12	2.47	2.63	2.83
速动比率	1.79	2.01	2.36	2.51	2.72
归母权益/有息债务	-	546.23	-	-	-
有形资产/有息债务	-	723.00	-	-	-

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	2,321	2,444	2,441	2,544	2,658
货币资金	1,134	1,137	1,147	1,226	1,351
交易性金融资产	0	150	150	150	150
应收账款	2	1	1	1	1
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	9	9	8	9	9
存货	60	68	58	65	64
其他流动资产	6	2	2	2	2
流动资产合计	1,217	1,373	1,372	1,458	1,583
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	701	672	625	579	532
在建工程	0	0	1	1	2
无形资产	198	189	228	265	301
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	19	19	19	19
非流动资产合计	1,104	1,071	1,069	1,086	1,076
总负债	777	785	692	690	695
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	180	201	188	187	190
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	3	4	3	3	3
其他流动负债	31	32	32	32	32
流动负债合计	648	649	556	554	559
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	130	136	136	136	136
非流动负债合计	130	136	136	136	136
股东权益	1,543	1,659	1,749	1,854	1,964
股本	416	416	416	416	416
公积金	351	364	375	388	388
未分配利润	773	874	953	1,046	1,156
归属母公司权益	1,543	1,658	1,748	1,853	1,963
少数股东权益	1	1	1	1	1

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.46%	5.73%	5.58%	5.50%	5.45%
管理费用率	29.45%	28.28%	32.40%	31.51%	31.20%
财务费用率	-1.46%	-0.20%	-0.54%	-0.62%	-0.75%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	21%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	0.35	0.38	0.15	0.36	0.41
每股净资产	3.71	3.99	4.20	4.46	4.72
每股销售收入	2.07	2.09	1.98	2.05	2.09

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	39	28	34	31	29
PB	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	18.5	16.1	17.0	15.3	14.2
股息率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%

## 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