

审慎增持 (首次)

百联股份

600827

疫情下短期业绩承压，持续深耕各零售业态

2022年5月3日

市场数据

市场数据日期	2022/4/29
收盘价(元)	11.17
总股本(百万股)	1784.17
流通股本(百万股)	1604.45
总市值(百万元)	19929.16
流通市值(百万元)	17921.71
净资产(百万元)	17904.02
总资产(百万元)	57845.25
每股净资产(元)	10.03

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn
S0190518080001

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn
S0190519050001

研究助理:

涂佳妮

tujiani@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	34650	32880	36200	38311
同比增长	-1.6%	-5.1%	10.1%	5.8%
归母净利润(百万元)	753	739	851	933
同比增长	-2.3%	-1.8%	15.3%	9.5%
毛利率	26.7%	26.6%	26.9%	27.0%
净利率	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%
净资产收益率	4.2%	3.9%	4.4%	4.6%
每股收益(元)	0.42	0.41	0.48	0.52
每股经营现金流(元)	2.09	1.28	1.27	1.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 事件: 1) 2021 年公司实现营收 346.50 亿元/同比-1.62%、归母净利润 7.53 亿元/同比-2.30%、扣非归母净利润 6.37 亿元/同比+69.97%; 2) 21Q4, 公司实现营收 81.39 亿元/同比-8.97%、归母净利润 1.73 亿元/同比-51.09%、扣非归母净利润 0.91 亿元/同比-40.12%; 3) 22Q1, 公司实现营收 102.86 亿元/同比-0.50%、归母净利润 1.55 亿元/同比-43.00%、扣非归母净利润 1.45 亿元/同比-44.93%。
- 分业务来看, 1) 2021 年公司拥有大型综合超市 140 家, 实现营收 150.68 亿元、同比-8.54%、毛利率 20.87%; 2) 百货及购物中心分别 16、22 家, 营收 22.42、19.02 亿元、同比+17.13%、+5.51%、毛利率 27.31%、54.61%; 3) 奥特莱斯 8 家, 营收 11.08 亿元、同比+16.98%、毛利率 76.75%; 4) 超级市场、便利店、以及专业专卖分别实现营收 101.38、15.62、11.36 亿元, 同比-1.25%、-5.2%、+44.74%; 毛利率、18.97%、15.19%、32.92%。
- 财务指标来看, 1) 盈利能力: 2021 年实现毛利率 26.73%/同比+1.43pct, 净利率 1.83%/同比-0.43pct; 期间费率来看, 销售费率 16.63%/同比+0.26pct; 管理费用率 6.00%/同比+0.32pct; 财务费率 0.42%/同比+0.41pct; 研发费率 0.06%/同比+0.01pct。2) 现金流: 2021 年公司分别实现经营性净现金流 37.23 亿元、同比-15.19%、货币资金 154.74、同比-4.29%。
- 22Q1 受上海疫情影响, 营收及利润承压, 1) 盈利能力: 实现毛利率 23.49%/同比-2.09pct, 净利率+2.68%/同比-1.22pct; 期间费率来看, 销售费率 13.20%/同比-0.59pct; 管理费用率 4.98%/同比-0.55pct; 财务费率 0.40%/同比+0.18%pct; 研发费率 0.05%/同比-0.01pct; 2) 现金流: 实现经营性现金流 8.58 亿元/同比-7.81%, 货币资金 156.44 亿元/同比-4.22%。
- 公司是百货零售行业龙头公司, 拥有显著的区位优势以及优质的资产质量, 与国内外著名品牌建立长期战略合作。首次覆盖, 予以“审慎增持”评级, 预计 22-24 年归母净利润分别为 7.39、8.51、9.33 亿元, EPS 分别为 0.41、0.48、0.52 元/股, 对于 2022 年 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 27.0、23.4、21.4 倍。

风险提示: 新冠疫情持续影响风险, 线下零售业竞争加剧风险, 线上分流风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



附表

资产负债表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	22478	23101	25745	28343
货币资金	15474	16914	18905	21271
交易性金融资产	1210	893	999	964
应收票据及应收账款	771	763	828	881
预付款项	199	206	219	234
存货	3368	3133	3461	3649
其他	1457	1192	1333	1344
非流动资产	35367	33219	32194	30742
长期股权投资	1325	1319	1321	1320
固定资产	14770	14079	13234	12312
在建工程	562	281	141	70
无形资产	3845	3787	3724	3622
商誉	139	139	139	139
长期待摊费用	1106	852	587	325
其他	13620	12762	13048	12953
资产总计	57845	56321	57939	59084
流动负债	24334	23563	24286	24574
短期借款	1398	1189	1258	1235
应付票据及应付账款	5493	5335	5808	6153
其他	17444	17039	17219	17186
非流动负债	13039	11367	11789	12090
长期借款	1548	1601	1772	1903
其他	11492	9766	10017	10186
负债合计	37374	34929	36075	36664
股本	1784	1784	1784	1784
资本公积	3051	3051	3051	3051
未分配利润	9147	9886	10548	11225
少数股东权益	2567	2483	2373	2257
股东权益合计	20472	21391	21864	22420
负债及权益合计	57845	56321	57939	59084

现金流量表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	753	739	851	933
折旧和摊销	1335	1334	1345	1353
资产减值准备	106	0	0	0
资产处置损失	-60	-148	-119	-128
公允价值变动损失	-14	9	1	4
财务费用	650	197	183	175
投资损失	-159	-190	-179	-183
少数股东损益	-120	-84	-110	-116
营运资金的变动	-317	489	282	310
经营活动产生现金流量	3723	2277	2272	2349
投资活动产生现金流量	-2569	-483	-149	343
融资活动产生现金流量	-1754	-354	-132	-326
现金净变动	-600	1440	1991	2366
现金的期初余额	14197	15474	16914	18905
现金的期末余额	13597	16914	18905	21271

利润表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	34650	32880	36200	38311
营业成本	25389	24134	26462	27967
税金及附加	368	331	371	390
销售费用	5762	5446	6004	6351
管理费用	2079	1938	2146	2267
研发费用	22	20	21	21
财务费用	145	197	183	175
其他收益	68	152	124	133
投资收益	159	190	179	183
公允价值变动收益	14	-9	-1	-4
信用减值损失	-19	-14	-16	-15
资产减值损失	-106	-105	-105	-105
资产处置收益	60	148	119	128
营业利润	1063	1176	1313	1461
营业外收入	139	141	140	141
营业外支出	22	105	78	87
利润总额	1180	1212	1376	1515
所得税	547	558	634	698
净利润	633	654	741	817
少数股东损益	-120	-84	-110	-116
归属母公司净利润	753	739	851	933
EPS(元)	0.42	0.41	0.48	0.52

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-1.6%	-5.1%	10.1%	5.8%
营业利润增长率	-30.1%	10.7%	11.6%	11.3%
归母净利润增长率	-2.3%	-1.8%	15.3%	9.5%
盈利能力				
毛利率	26.7%	26.6%	26.9%	27.0%
净利率	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%
ROE	4.2%	3.9%	4.4%	4.6%
偿债能力				
资产负债率	64.6%	62.0%	62.3%	62.1%
流动比率	0.92	0.98	1.06	1.15
速动比率	0.79	0.85	0.92	1.00
营运能力				
资产周转率	0.62	0.58	0.63	0.66
应收账款周转率	41.85	42.88	45.50	44.83
存货周转率	7.65	7.42	8.03	7.87
每股资料(元)				
每股收益	0.42	0.41	0.48	0.52
每股经营现金	2.09	1.28	1.27	1.32
每股净资产	10.03	10.60	10.92	11.30
估值比率(倍)				
PE	26.5	27.0	23.4	21.4
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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发送、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：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	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：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn