

盈利能力提升，发力自有品牌

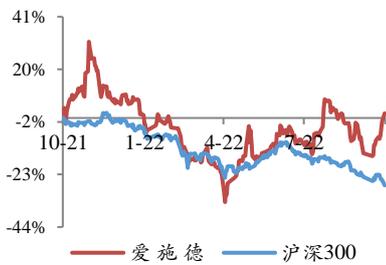
投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-24

主要观点：

收盘价 (元)	9.96
近 12 个月最高/最低 (元)	12.77/6.48
总股本 (百万股)	1,239
流通股本 (百万股)	1,224
流通股比例 (%)	98.75
总市值 (亿元)	123
流通市值 (亿元)	122

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 679.24 亿元 (+3.98%)，实现归母净利润 6.31 亿元 (-15.62%)，扣非后归母净利润 5.88 亿元 (+14.57%)；2022Q3 实现营收 218.93 亿元 (-16.12%)，实现归母净利润 2.23 亿元 (-49.72%)，扣非后归母净利润 2.04 亿元 (-13.65%)。

● 毛利率、扣非后归母净利率提升，盈利能力增强

2022Q3 收入增速下降或因疫情影响线下客流减少以及 2021Q3 高基数效应所致。2022Q3 公司毛利率为 3.76% (+0.65pct)，或因公司发力天猫、拼多多、抖音等线上平台，打通公私域流量，带动毛利率更高的数字化零售业务收入占比提高，进而提升整体毛利率。2022Q3 销售费用率为 2.0% (+0.8pct)，或因公司 8.25 与零跑汽车开展战略合作，建设新能源汽车销售网络以及为荣耀、苹果等新品上市宣传推广所致；2022Q3 管理费用率为 0.3% (-0.1pct)，主要得益于公司持续提升管理效率。

2022Q3 净利率为 1.16% (-0.66pct)，主要系 2021Q3 公司转让子公司深圳市一号机科技有限公司股权产生投资收益 1.98 亿（占 2021Q3 归母净利润的 44.67%）导致高基数效应，2022Q3 扣非后归母净利率为 0.93% (+0.03pct)。

● 打造自有品牌+布局新能源汽车赛道，为长期发展蓄力

自有品牌：公司依托庞大销售网络，打造快消品自有品牌，比如新式茶饮品牌“茶小开”、智能护理产品“ROZU/荣尊”，智能健康产品

“UOIN/柚印”、高端精品葡萄酒新品牌 PORU“天宝露”等，其中“UOIN/柚印”已累计覆盖 600 多家终端门店，产品 SKU 将开拓至 18 个，“茶小开”产品已经完成饿了 20000 家销售网点的覆盖。**新能源汽车赛道：**

2022.8.25 公司与零跑汽车开展战略合作，深度布局新能源汽车领域，通过线上线下一体化的销售服务网络直达消费者，建立活跃的线上线下用户社区，对消费者的端到端全生命用车周期进行高品质服务，从而构建多层次的立体化汽车新零售服务网络。

● 投资建议

公司经过多年发展已成长为数字化分销和数字化零售业务的领先企业，在行业内具有品牌合作+产品覆盖+区域推展等多维竞争优势。随着手机领域马太效应的逐步凸显，公司手机销售业务有望实现稳步增长，非手机业务的补充有望成为业绩新的增长点。预计 2022~2024 年 EPS 分别为 0.75、1.08、1.50 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13.2、9.2、6.6 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情反复致线下零售销量不及预期，电子烟政策趋严，快消品类及自有品牌拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	95166	106135	125907	145998
收入同比 (%)	48.3%	11.5%	18.6%	16.0%
归属母公司净利润	922	934	1343	1860
净利润同比 (%)	31.6%	1.3%	43.8%	38.4%
毛利率 (%)	3.2%	3.4%	3.4%	3.7%
ROE (%)	16.0%	13.9%	16.6%	18.7%
每股收益 (元)	0.74	0.75	1.08	1.50
P/E	15.29	13.21	9.19	6.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13194	15774	17588	19879	营业收入	95166	106135	125907	145998
现金	4099	5489	6334	7726	营业成本	92084	102570	121590	140620
应收账款	1928	2314	2401	2377	营业税金及附加	85	103	124	138
其他应收款	118	271	291	298	销售费用	1297	1910	2140	2482
预付账款	1790	1966	2359	2719	管理费用	321	398	461	525
存货	4853	5030	5602	6142	财务费用	186	138	71	137
其他流动资产	406	704	601	618	资产减值损失	-297	-28	-13	-22
非流动资产	2144	2225	2344	2497	公允价值变动收益	18	11	19	34
长期投资	135	168	223	297	投资净收益	301	173	238	325
固定资产	14	-44	-99	-150	营业利润	1223	1169	1769	2431
无形资产	10	5	0	-6	营业外收入	45	50	60	69
其他非流动资产	1985	2096	2220	2355	营业外支出	7	8	10	11
资产总计	15339	17999	19931	22376	利润总额	1260	1211	1820	2489
流动负债	8995	10670	11106	11518	所得税	226	225	336	456
短期借款	6263	6263	6263	6263	净利润	1034	986	1483	2033
应付账款	339	1819	1712	1664	少数股东损益	112	52	140	173
其他流动负债	2394	2588	3131	3591	归属母公司净利润	922	934	1343	1860
非流动负债	285	285	285	285	EBITDA	1373	1374	1829	2538
长期借款	238	238	238	238	EPS (元)	0.74	0.75	1.08	1.50
其他非流动负债	47	47	47	47					
负债合计	9280	10954	11390	11802					
少数股东权益	278	330	470	644					
股本	1239	1239	1239	1239					
资本公积	1624	1624	1624	1624					
留存收益	2917	3851	5207	7067					
归属母公司股东权	5781	6715	8071	9930					
负债和股东权益	15339	17999	19931	22376					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-3315	1450	789	1316
净利润	922	934	1343	1860
折旧摊销	84	76	79	85
财务费用	191	138	74	136
投资损失	-301	-173	-238	-325
营运资金变动	-4672	434	-566	-566
其他经营现金流	6055	540	2006	2552
投资活动现金流	330	68	110	178
资本支出	-38	-81	-93	-107
长期投资	354	-34	-54	-74
其他投资现金流	15	183	257	359
筹资活动现金流	2598	-128	-55	-103
短期借款	3505	0	0	0
长期借款	238	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-1147	-128	-55	-103
现金净增加额	-398	1390	845	1392

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	48.3%	11.5%	18.6%	16.0%
营业利润	27.1%	-4.4%	51.4%	37.4%
归母公司净利润	31.6%	1.3%	43.8%	38.4%
获利能力				
毛利率 (%)	3.2%	3.4%	3.4%	3.7%
净利率 (%)	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%
ROE (%)	16.0%	13.9%	16.6%	18.7%
ROIC (%)	8.4%	7.7%	9.4%	11.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.5%	60.9%	57.1%	52.7%
净负债比率 (%)	153.2%	155.5%	133.4%	111.6%
流动比率	1.47	1.48	1.58	1.73
速动比率	0.73	0.82	0.87	0.96
营运能力				
总资产周转率	6.20	5.90	6.32	6.52
应收账款周转率	49.37	45.86	52.44	61.41
应付账款周转率	271.79	56.39	71.00	84.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.75	1.08	1.50
每股经营现金流	-2.68	1.17	0.64	1.06
每股净资产	4.66	5.42	6.51	8.01
估值比率				
P/E	15.29	13.21	9.19	6.64
P/B	2.44	1.84	1.53	1.24
EV/EBITDA	12.10	9.80	6.90	4.42

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。