

公司研究

业绩恢复态势良好，不断推进全渠道融合发展

——中兴商业（000715.SZ）2023年一季报点评

要点

公司 1Q2023 营收同比增长 6.06%，归母净利润同比增长 25.82%

4月24日，公司公布2023年一季报：1Q2023实现营业收入2.22亿元，同比增长6.06%，实现归母净利润0.24亿元，折合成全面摊薄EPS为0.06元，同比增长25.82%，实现扣非归母净利润0.24亿元，同比增长26.72%。

公司业绩符合公司于2023年4月10日发布的业绩预告（预计1Q2023实现归母净利润2,250万元-2,650万元）。

公司 1Q2023 综合毛利率上升 0.77 个百分点，期间费用率下降 2.65 个百分点

1Q2023 公司综合毛利率为 53.75%，同比上升 0.77 个百分点。

1Q2023 公司期间费用率为 35.04%，同比下降 2.65 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 4.57%/33.97%/-3.50%，同比分别变化-1.01/-1.33/-0.30 个百分点。

业绩恢复态势良好，不断推进全渠道融合发展

2023年第一季度，公司积极拓展营销渠道，持续优化内部管理，扩销增效取得较好效果。在线下方面，公司主力百货店位于沈阳市和平区太原北街86号，随线下客流回暖以及沈阳当地经济持续复苏，公司业绩恢复进程良好。2023年4月上旬，沈阳市委副书记、市长吕志成先生在央视财经频道《对话》节目中表示，沈阳都市圈已正式获批，成为全国第九个、东北第一个国家级都市圈，公司将继续受益于沈阳经济发展。

在线上方面，公司2022年积极探索抖音直播等新领域，组建直播团队，同时进一步细化“中兴大厦+”小程序运维管理，协同开展活动预告、线上直播促销等活动，推动全渠道融合发展。线上渠道不断完善，有利于公司降本增效，提高宣传效果，从而进一步提升公司盈利能力。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩基本符合我们此前预期，我们维持对公司2023/2024/2025年EPS的预测0.23/0.24/0.27元。公司积极调整营销策略，不断调整优化门店，大力发展线上渠道，推进线上线下一体化发展，将充分受益于线下客流持续回暖以及沈阳等地经济持续复苏，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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	868	693	776	841	883
营业收入增长率	1.11%	-20.13%	11.98%	8.30%	5.08%
净利润（百万元）	136	86	95	101	110
净利润增长率	40.09%	-37.00%	10.82%	6.39%	9.30%
EPS（元）	0.33	0.21	0.23	0.24	0.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.20%	4.93%	5.18%	5.27%	5.48%
P/E	27	42	38	36	33
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-04-24

增持（维持）

当前价：8.72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

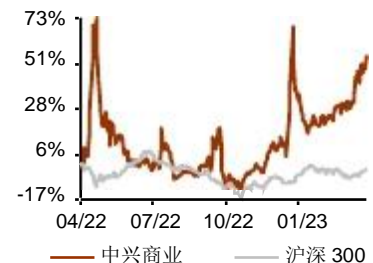
联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.16
总市值(亿元)	36.25
一年最低/最高(元)	4.56/9.68
近3月换手率	276.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	15.24	42.74	-0.59
绝对	14.14	37.54	4.68

资料来源：Wind

相关研报

线下举办特色活动，线上积极探索抖音直播——中兴商业（000715.SZ）2022年年报点评（2023-03-30）

业绩符合预期，3Q2022经营情况环比改善——中兴商业（000715.SZ）2022年三季报点评（2022-10-24）

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（2022-04-23）

表 1：公司 1Q2023 归母净利润同比增长 25.82%

	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)
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
2Q2022	457.52	-85.48	0.01	382.11	-85.92	0.01	75.41
3Q2022	2402.91	-20.71	0.06	2379.16	-3.90	0.06	23.76
4Q2022	3761.36	-25.47	0.09	3738.55	-20.85	0.09	22.82
1Q2023	2441.93	25.82	0.06	2412.69	26.72	0.06	29.24
TTM	9063.73	-31.17	0.22	8912.50	-24.58	0.21	151.23

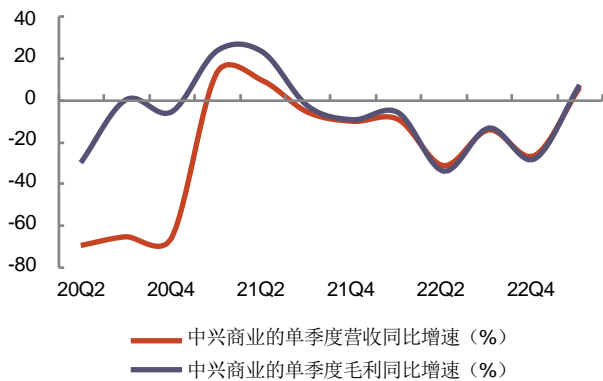
资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 2：公司 1Q2023 净利率较上年同期上升 1.73 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)
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
2Q2022	14952.72	-31.36	54.01	-1.73	45.57	3.06	-11.40
3Q2022	18171.69	-14.17	56.29	0.81	34.65	13.22	-1.09
4Q2022	15245.43	-26.59	57.87	-0.92	22.27	24.67	0.37
1Q2023	22230.14	6.06	53.75	0.77	35.04	10.98	1.73
TTM	70599.98	-16.63	55.35	-0.39	34.41	12.84	-2.71

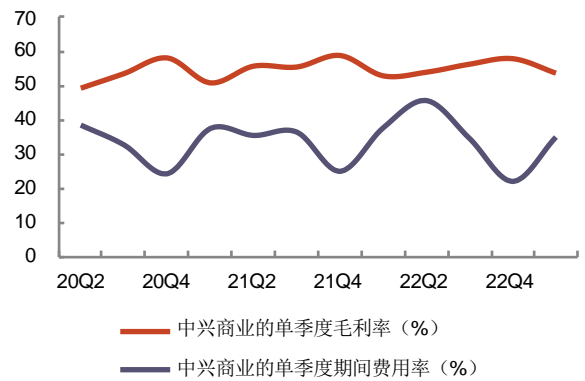
资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2020Q2-2023Q1)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2020Q2-2023Q1)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	868	693	776	841	883
营业成本	389	311	340	369	389
折旧和摊销	43	42	62	65	68
税金及附加	31	26	30	32	34
销售费用	50	41	43	47	48
管理费用	245	231	247	267	276
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-2	-28	-5	-5	-5
投资收益	20	1	0	0	0
营业利润	179	114	127	135	147
利润总额	181	115	127	135	147
所得税	45	29	32	34	37
净利润	136	86	95	101	110
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	86	95	101	110
EPS(元)	0.33	0.21	0.23	0.24	0.27

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	59	158	170	179
净利润	136	86	95	101	110
折旧摊销	43	42	62	65	68
净营运资金增加	14	215	77	56	37
其他	-34	-284	-76	-53	-37
投资活动产生现金流	-133	-161	-78	-105	-80
净资本支出	-3	-31	-80	-80	-80
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-130	-130	2	-25	0
融资活动现金流	-24	-24	5	-10	-10
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3	1	0	0	0
无息负债变化	5	-120	14	16	11
净现金流	2	-126	85	55	88

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	55.1%	55.1%	56.1%	56.1%	56.0%
EBITDA 率	23.7%	19.3%	23.7%	23.2%	23.8%
EBIT 率	18.1%	12.3%	15.7%	15.5%	16.1%
税前净利润率	20.9%	16.5%	16.3%	16.0%	16.7%
归母净利润率	15.7%	12.4%	12.2%	12.0%	12.5%
ROA	5.6%	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%
ROE (摊薄)	8.2%	4.9%	5.2%	5.3%	5.5%
经营性 ROIC	10.6%	4.9%	6.6%	6.7%	7.0%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	32%	28%	27%	27%	26%
流动比率	2.12	2.53	2.63	2.67	2.78
速动比率	2.01	2.40	2.50	2.53	2.63
归母权益/有息债务	546.23	438.68	462.67	484.59	508.65
有形资产/有息债务	723.00	550.13	567.62	584.11	601.86

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	2,444	2,403	2,512	2,615	2,721
货币资金	1,137	1,009	1,094	1,149	1,238
交易性金融资产	150	0	0	0	0
应收账款	1	3	4	4	4
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	9	10	11	12	12
存货	68	69	75	81	85
其他流动资产	2	283	283	283	283
流动资产合计	1,373	1,379	1,472	1,535	1,629
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	672	648	626	602	578
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	189	180	219	257	293
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	1	1	1	1
非流动资产合计	1,071	1,024	1,040	1,080	1,092
总负债	785	666	681	697	708
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	201	132	143	155	163
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	4	2	2	3	3
其他流动负债	32	32	32	32	32
流动负债合计	649	545	559	575	586
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	120	102	102	102	102
非流动负债合计	136	122	122	122	122
股东权益	1,659	1,736	1,831	1,918	2,013
股本	416	416	416	416	416
公积金	364	374	383	388	388
未分配利润	874	930	1,015	1,097	1,192
归属母公司权益	1,658	1,735	1,830	1,917	2,012
少数股东权益	1	1	1	1	1

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	5.73%	5.94%	5.55%	5.55%	5.40%
管理费用率	28.28%	33.27%	31.80%	31.75%	31.20%
财务费用率	-0.20%	-4.01%	-0.61%	-0.56%	-0.56%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.05	0.00	0.03	0.04	0.04
每股经营现金流	0.38	0.14	0.38	0.41	0.43
每股净资产	3.99	4.17	4.40	4.61	4.84
每股销售收入	2.09	1.67	1.87	2.02	2.13

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	27	42	38	36	33
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.4	25.0	17.3	16.3	14.9
股息率	0.6%	0.0%	0.4%	0.4%	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的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