

## 公司研究

## 多措并举提质增效，各业态不断调整升级

## ——中百集团（000759.SZ）2022年三季度报点评

## 要点

## 公司 1-3Q2022 营收同比减少 1.36%，实现归母净利润-1.16 亿元

10月28日，公司公布2022年三季度报：1-3Q2022实现营业收入92.11亿元，同比减少1.36%，实现归母净利润-1.16亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.17元，实现扣非归母净利润-1.30亿元。

单季度拆分来看，3Q2022实现营业收入29.71亿元，同比减少1.08%，实现归母净利润-0.76亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.11元，实现扣非归母净利润-0.76亿元。

## 公司 1-3Q2022 综合毛利率下降 0.28 个百分点，期间费用率上升 0.79 个百分点

1-3Q2022公司综合毛利率为24.71%，同比下降0.28个百分点。单季度拆分来看，3Q2022公司综合毛利率为24.57%，同比下降0.29个百分点。

1-3Q2022公司期间费用率为25.32%，同比上升0.79个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为19.93%/4.06%/1.06%/0.27%，同比分别变化+0.04/+0.44/+0.14/+0.17个百分点。3Q2022公司期间费用率为26.56%，同比上升1.94个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为20.64%/4.50%/1.14%/0.27%，同比分别变化+0.91/+0.92/-0.05/+0.16个百分点。

## 多措并举提质增效，积极应对有望尽快渡过难关

1-3Q2022公司实现归母净利润-1.16亿元，主要是由于业内竞争加剧，以及受到武汉等地疫情反复的不利影响。公司积极应对挑战：数字化改造方面，完成数据中心、智能供应链等一期项目，并进一步推进财务共享中心、人力资源管控中心、线上用户端等二期项目。线下门店方面，公司积极探索开设精选店、邻里厨房、便利店+等新业态。经营管理效率方面，实行商品库动态管理，同质化商品进一步瘦身，全面预算管理取得一定成效。到家业务方面，加强与多点、美团、饿了么、淘鲜达、京东到家等三方平台合作。

## 下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩低于预期，主要是由于受行业环境及疫情反复等方面的不利影响，我们下调对公司2022/2023/2024年EPS的预测至-0.19/-0.08/0.01元（原预测值为0.01/0.03/0.07元）。公司在武汉地区超市垄断地位较强，具有一定区域竞争优势，公司积极应对挑战，各业态不断调整升级，维持“增持”评级。

**风险提示：**与永辉合作效果不达预期，门店升级改造效果未达预期。

## 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）	13,129	12,331	12,190	12,193	12,340
营业收入增长率	-15.56%	-6.08%	-1.14%	0.02%	1.21%
净利润（百万元）	43	-22	-129	-52	6
净利润增长率	323.01%	-152.13%	NA	NA	NA
EPS（元）	0.06	-0.03	-0.19	-0.08	0.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.34%	-0.73%	-4.43%	-1.83%	0.20%
P/E	74	NA	NA	NA	560
P/B	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-28

## 增持（维持）

当前价：4.70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

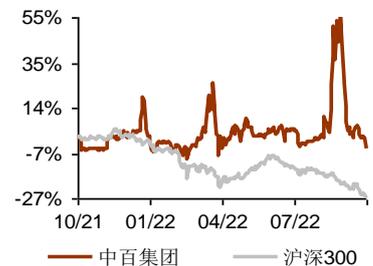
联系人：田然

021-52523799  
tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.81
总市值(亿元):	32.01
一年最低/最高(元):	4.42/8.10
近3月换手率:	248.48%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.69	7.05	22.62
绝对	-11.15	-8.02	-5.24

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩略超预期，继续加强物流及供应链建设——中百集团（000759.SZ）2021年年报点评（2022-03-26）

业绩符合预告，完善激励政策提升企业活力——中百集团（000759.SZ）2021年三季度报点评（2021-10-29）

业绩低于预期，超市业态持续承压——中百集团（000759.SZ）2021年三季度业绩预告点评（2021-10-15）

表 1: 公司 3Q2022 归母净利润为-7644.24 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)
2Q2020	9781.45	903.43	0.14	4234.35	347.59	0.06	5547.10
3Q2020	13979.10	12467.81	0.21	10821.50	49262.08	0.16	3157.60
4Q2020	-2408.61	NA	-0.04	9646.45	NA	0.14	-12055.06
1Q2021	243.01	NA	0.00	-2292.35	NA	-0.03	2535.36
2Q2021	529.12	-94.59	0.01	-876.60	NA	-0.01	1405.72
3Q2021	-3243.99	NA	-0.05	-4491.77	NA	-0.07	1247.79
4Q2021	223.59	NA	0.00	-2749.72	NA	-0.04	2973.30
1Q2022	219.93	-9.50	0.00	-633.22	NA	-0.01	853.15
2Q2022	-4186.21	NA	-0.06	-4768.39	NA	-0.07	582.18
3Q2022	-7644.24	NA	-0.11	-7564.62	NA	-0.11	-79.63
TTM	-11386.94	NA	-0.17	-15715.94	NA	-0.23	4329.01

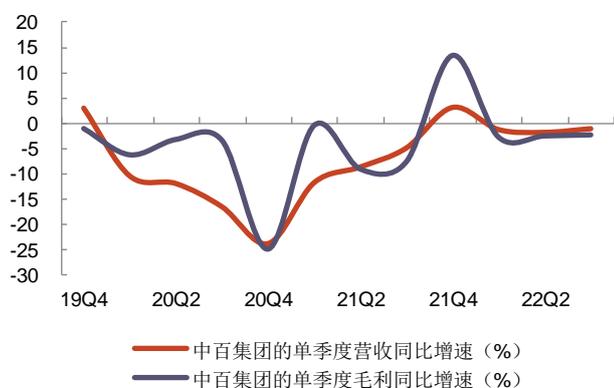
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 2: 公司 3Q2022 净利率较上年同期下降 1.49 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)
2Q2020	311533.91	-11.95	25.17	2.29	23.60	3.14	2.86
3Q2020	315763.56	-16.55	25.59	3.49	21.88	4.43	4.40
4Q2020	290179.91	-23.84	23.05	-0.34	21.75	-0.83	-0.11
1Q2021	348903.38	-11.76	25.04	2.87	24.93	0.07	4.38
2Q2021	284539.21	-8.67	25.07	-0.10	23.94	0.19	-2.95
3Q2021	300325.59	-4.89	24.86	-0.72	24.62	-1.08	-5.51
4Q2021	299287.18	3.14	25.38	2.33	25.54	0.07	0.90
1Q2022	344555.53	-1.25	24.67	-0.37	23.87	0.06	-0.01
2Q2022	279431.89	-1.79	24.90	-0.17	25.79	-1.50	-1.68
3Q2022	297096.33	-1.08	24.57	-0.29	26.56	-2.57	-1.49
TTM	1220370.93	-0.29	24.87	0.34	25.37	-0.93	-0.53

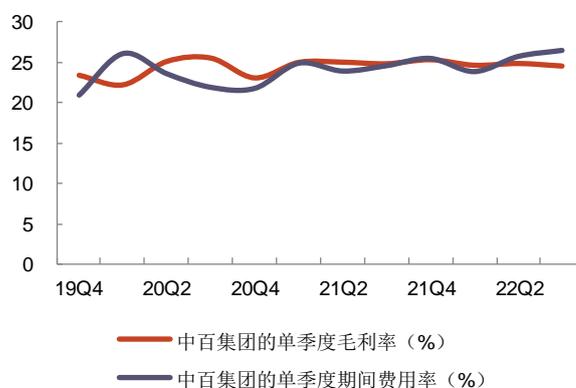
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q4-2022Q3)



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 (2019Q4-2022Q3)



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	13,129	12,331	12,190	12,193	12,340
营业成本	9,991	9,237	9,197	9,185	9,284
折旧和摊销	263	282	436	406	378
税金及附加	60	80	79	79	80
销售费用	2,595	2,416	2,511	2,499	2,517
管理费用	474	487	500	488	481
研发费用	1	16	24	24	25
财务费用	22	136	51	40	13
投资收益	-24	-22	0	0	0
营业利润	147	18	-165	-55	28
利润总额	138	11	-171	-61	22
所得税	73	25	-51	-18	6
净利润	65	-13	-119	-43	15
少数股东损益	22	9	9	9	9
归属母公司净利润	43	-22	-129	-52	6
EPS(元)	0.06	-0.03	-0.19	-0.08	0.01

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	868	937	535	660	712
净利润	43	-22	-129	-52	6
折旧摊销	263	282	436	406	378
净营运资金增加	-525	-90	-230	-256	-291
其他	1,087	767	458	562	620
投资活动产生现金流	-475	-461	0	0	0
净资本支出	-491	-463	0	0	0
长期投资变化	236	212	0	0	0
其他资产变化	-221	-209	0	0	0
融资活动现金流	-6	-674	-479	-659	-645
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	210	651	-394	-619	-632
无息负债变化	247	2,576	127	225	296
净现金流	387	-198	56	0	67

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	23.9%	25.1%	24.6%	24.7%	24.8%
EBITDA 率	4.5%	4.9%	2.7%	3.2%	3.4%
EBIT 率	1.4%	1.5%	-0.9%	-0.1%	0.3%
税前净利润率	1.1%	0.1%	-1.4%	-0.5%	0.2%
归母净利润率	0.3%	-0.2%	-1.1%	-0.4%	0.0%
ROA	0.7%	-0.1%	-1.0%	-0.4%	0.1%
ROE (摊薄)	1.3%	-0.7%	-4.4%	-1.8%	0.2%
经营性 ROIC	2.1%	-4.6%	-1.8%	-0.3%	1.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	75%	75%	75%	74%
流动比率	0.59	0.50	0.52	0.55	0.59
速动比率	0.30	0.24	0.26	0.28	0.31
归母权益/有息债务	3.23	1.87	2.33	4.52	-
有形资产/有息债务	8.52	6.91	8.75	16.65	-

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	9,557	12,461	12,041	11,603	11,282
货币资金	1,365	1,163	1,219	1,219	1,287
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	122	150	156	145	147
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	35	41	40	40	41
存货	1,765	1,747	1,701	1,681	1,671
其他流动资产	33	62	67	67	62
流动资产合计	3,557	3,393	3,414	3,382	3,439
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	236	212	212	212	212
固定资产	4,430	4,630	4,511	4,391	4,269
在建工程	197	24	18	13	10
无形资产	364	352	345	338	331
商誉	18	18	13	13	13
其他非流动资产	-2,982	10	10	10	10
非流动资产合计	6,000	9,068	8,627	8,221	7,843
总负债	6,093	9,320	9,053	8,659	8,322
短期借款	995	1,098	1,251	632	0
应付账款	2,229	2,173	2,161	2,186	2,228
应付票据	315	220	221	220	223
预收账款	3	7	0	0	0
其他流动负债	190	211	211	211	211
流动负债合计	6,038	6,737	6,523	6,129	5,792
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	-2,503	5	5	5	5
非流动负债合计	55	2,583	2,530	2,530	2,530
股东权益	3,464	3,141	2,988	2,945	2,960
股本	681	681	681	681	681
公积金	1,534	1,447	1,447	1,447	1,447
未分配利润	1,171	1,116	953	901	906
归属母公司权益	3,216	3,074	2,911	2,859	2,864
少数股东权益	248	67	77	86	95

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	19.77%	19.59%	20.60%	20.50%	20.40%
管理费用率	3.61%	3.95%	4.10%	4.00%	3.90%
财务费用率	0.16%	1.10%	0.42%	0.33%	0.10%
研发费用率	0.01%	0.13%	0.20%	0.20%	0.20%
所得税率	53%	215%	30%	30%	30%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.27	1.38	0.79	0.97	1.05
每股净资产	4.72	4.51	4.27	4.20	4.21
每股销售收入	19.28	18.11	17.90	17.90	18.12

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	74	NA	NA	NA	560
PB	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.7	10.3	13.1	9.6	7.4
股息率	1.1%	1.1%	0.0%	0.0%	0.1%

## 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