

增持 (维持)

百联股份 (600827)

疫情扰动公司短期业绩，看好今年经营恢复

2023年04月25日

## 市场数据

日期	2023/04/24
收盘价(元)	13.14
总股本(百万股)	1784.17
流通股本(百万股)	1784.17
净资产(百万元)	17600.50
总资产(百万元)	57675.75
每股净资产(元)	9.86

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《百联股份2021年报点评: 疫情下短期业绩承压, 持续深耕各零售业态》2022-05-23

## 分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

## 投资要点

- **事件: 疫情对消费市场造成冲击叠加对租户租金减让, 公司业绩承压。**1) 2022年, 公司实现营收322.69亿元/同比-6.87%、归母净利润6.84亿元/同比-9.06%、扣非归母净利润-2.40亿元/同比-137.65%; 2) 2022Q4, 公司实现营收71.63亿元/同比-12.00%、归母净利润8.75亿元/同比+405.48%、扣非归母净利润-0.14亿元/同比-115.84%。
- **毛利率同比下降, 费用率保持稳定。**2022年: 1) 利润端, 公司实现毛利率24.94%/-1.79pct, 净利率1.90%/+0.08pct; 2) 费用端, 销售/管理/研发/财务费用率分别为16.84%/6.82%/0.06%/0.34%, 同比分别+0.21pct/+0.82pct/-0.01pct/-0.07pct。
- **分业务来看,**1) 大型综合超市实现营收136.92亿元/同比-9.13%, 毛利率22.17%/同比+1.30pct; 2) 超级市场实现营收114.66亿元/同比+13.10%, 毛利率19.19%/同比+0.22pct; 3) 百货实现营收16.38亿元/同比-26.93%, 毛利率22.28%/同比-5.03pct; 4) 便利店实现营收15.52亿元/同比-0.63%, 毛利率14.53%/同比-0.66pct; 5) 购物中心实现营收12.46亿元/同比-34.51%, 毛利率39.01%/同比-15.60pct; 6) 奥特莱斯实现营收9.67亿元/同比-12.73%, 毛利率72.17%/同比-4.58pct; 7) 专业专卖实现营收5.73亿元/同比-49.54%, 毛利率18.71%/同比-14.21pct。
- **发力线上销售, 会员规模增长较快。**1) 2022年公司线上销售交易额为18.58亿元, 同比增长5.68%; 营业收入为17.96亿元, 同比增长9.24%; 2) 公司通过各类营销活动以及老会员助力拉新, 提升注册会员规模, 带动会员销售。2022年注册会员规模达3045万人, 同比增长11.83%, 年消费会员规模1170万人, 同比增长9.76%。得益于数字化赋能与持续的社群运营, 2023Q1公司线上销售同比提升近40%。
- **线下消费回暖, 看好公司2023年业绩修复。**2023Q1, 公司销售和客流实现双增长。其中, 奥莱业态销售和客流同比增长均超20%, 单店来看, 青浦奥莱销售同比+30%。2023年春节期间, 公司百货、购物中心、奥莱三大业态44家门店销售额同比+13%。
- **盈利预测与评级:**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。我们对公司盈利预测做出调整, 预计2023-2025年归母净利润分别为5.96/7.10/9.40亿元, 对应EPS 0.33/0.40/0.53元/股, 对应2023年4月24日收盘价的PE分别为39.3/33.0/24.9倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 市场风险、竞争加剧风险、新项目发展不及预期风险等**

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	32269	34376	36865	40094
同比增长(%)	-6.9%	6.5%	7.2%	8.8%
归母净利润(百万元)	684	596	710	940
同比增长(%)	-9.1%	-12.9%	19.1%	32.4%
毛利率(%)	24.9%	25.5%	26.0%	26.8%
ROE(%)	3.9%	3.3%	3.8%	4.8%
每股收益(元)	0.38	0.33	0.40	0.53
市盈率	34.3	39.3	33.0	24.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	25895	24818	27374	29190
货币资金	19245	18091	20195	21555
交易性金融资产	1369	1316	1334	1328
应收票据及应收账款	674	753	797	866
预付款项	307	271	295	325
存货	3597	3561	3851	4159
其他	704	826	902	957
<b>非流动资产</b>	31781	32481	32030	31636
长期股权投资	1186	1252	1242	1236
固定资产	13640	14170	14612	14959
在建工程	467	484	492	496
无形资产	3377	3027	2589	2147
商誉	159	152	155	154
长期待摊费用	1007	735	450	168
其他	11944	12661	12491	12476
<b>资产总计</b>	57676	57300	59405	60826
<b>流动负债</b>	25277	24381	24933	25475
短期借款	821	864	897	950
应付票据及应付账款	6233	5533	5949	6464
其他	18223	17985	18088	18061
<b>非流动负债</b>	12344	12291	13442	13629
长期借款	2028	2484	2948	3409
其他	10316	9807	10495	10220
<b>负债合计</b>	37621	36672	38376	39104
股本	1784	1784	1784	1784
资本公积	3051	3051	3051	3051
未分配利润	9564	9946	10477	11204
少数股东权益	2454	2405	2355	2295
<b>股东权益合计</b>	20055	20628	21029	21722
<b>负债及权益合计</b>	57676	57300	59405	60826

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	684	596	710	940
折旧和摊销	1355	1313	1413	1511
资产减值准备	8	-115	1	4
资产处置损失	-31	-20	-20	-20
公允价值变动损失	17	0	0	0
财务费用	637	60	66	71
投资损失	-724	-212	-212	-212
少数股东损益	-70	-49	-50	-61
营运资金的变动	6	-711	343	333
<b>经营活动产生现金流量</b>	3407	787	2280	2562
<b>投资活动产生现金流量</b>	511	-2548	-335	-1444
<b>融资活动产生现金流量</b>	-685	606	159	243
现金净变动	3232	-1154	2104	1361
现金的期初余额	13597	19245	18091	20195
现金的期末余额	16830	18091	20195	21555

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	32269	34376	36865	40094
营业成本	24221	25625	27296	29366
税金及附加	283	324	346	373
销售费用	5435	5742	6170	6713
管理费用	2200	2185	2378	2598
研发费用	18	19	21	23
财务费用	111	60	66	71
其他收益	338	186	203	223
投资收益	724	212	212	212
公允价值变动收益	-17	0	0	0
信用减值损失	-87	-5	-5	-5
资产减值损失	-8	0	0	0
资产处置收益	31	20	20	20
<b>营业利润</b>	981	834	1017	1399
营业外收入	140	140	140	140
营业外支出	88	22	22	22
<b>利润总额</b>	1033	951	1135	1517
所得税	419	404	475	638
净利润	614	547	660	879
少数股东损益	-70	-49	-50	-61
<b>归属母公司净利润</b>	684	596	710	940
<b>EPS(元)</b>	0.38	0.33	0.40	0.53

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-6.9%	6.5%	7.2%	8.8%
营业利润增长率	-7.6%	-15.1%	22.0%	37.6%
归母净利润增长率	-9.1%	-12.9%	19.1%	32.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.9%	25.5%	26.0%	26.8%
归母净利率	2.1%	1.7%	1.9%	2.3%
ROE	3.9%	3.3%	3.8%	4.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.2%	64.0%	64.6%	64.3%
流动比率	1.02	1.02	1.10	1.15
速动比率	0.88	0.87	0.94	0.98
<b>营运能力</b>				
资产周转率	55.9%	59.8%	63.2%	66.7%
应收帐款周转率	43.21	46.62	46.01	46.65
存货周转率	6.92	7.12	7.32	7.29
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.38	0.33	0.40	0.53
每股经营现金	1.91	0.44	1.28	1.44
每股净资产	9.86	10.21	10.47	10.89
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	34.3	39.3	33.0	24.9
PB	1.3	1.3	1.3	1.2

## 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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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.xyq.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@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn