

东百集团 (600693.SH)

拟转让 3 个仓储物流项目，增厚全年业绩

东百集团发布公告，拟将持有的 3 个仓储物流项目 100%股权转让给领展房产基金 (00823.HK) 旗下全资子公司。此次交易预计将增加公司 2022 年归母净利润 1.40 亿元。

- **拟转让 3 个仓储物流项目，预计增厚全年归母净利润 1.40 亿元。** 公司发布公告，拟将持有的 3 个仓储物流项目 100%股权转让给领展房产基金 (00823.HK) 旗下全资子公司。3 个项目分别为嘉兴王店、常熟经开南和常熟经开北仓储物流项目，建筑面积合计约 19.21 万平方米。其中嘉兴王店项目建筑面积约 9.93 万平方米，常熟经开南项目建筑面积约 2.38 万平方米，常熟经开北项目建筑面积约 6.90 万平方米。目前嘉兴王店项目和常熟经开南项目均已竣工并进入稳定运营阶段。预计本次交易增加公司 2022 年归母净利润约 1.40 亿元。转让后，公司将继续提供运营管理服务。
- **再次实践“投-建-招-退-管”的闭环运作模式。** 2018 年，公司与美国黑石集团达成战略合作，截至 2021 年，公司已将合计 50 万平方米的 4 个项目 80% 股权出售给美国黑石集团，公司继续负责这些项目的资产管理，收取管理费。此次与领展的合作再次践行了“投-建-招-退-管”的闭环运作模式，与知名基金的合作也体现了对公司的认可。截至 2021 年底，公司拥有仓储建面 184 万平方米，其中自持已竣工 42 万平方米，92 万平方米在建，按建设进度估算，有望在未来三年持续释放增量，一方面公司自持资产将贡献租金收入，另一方面此类与知名基金合作的形式有望继续运作，增加投资收益。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。** 公司以商业零售和仓储物流为两大主业，我们预计商业零售业务将维持稳健增长，而仓储物流业务随着公司储备面积释放而进入发展快车道。2022 年一季度，公司收入同比微降 0.9% 至 5.1 亿元，归母净利润同比微增 0.1% 至 3019.5 万元，疫情之下整体稳健。我们维持盈利预测，预计 2022-24 年归母净利润分别为 2.6/2.9/3.2 亿元。基于：1) 受益于下游需求，仓储物流——尤其是高标仓需求增长；2) 预计未来三年公司仓储物流储备面积释放，公司仓储物流业务进入高速发展通道；3) 公司估值有望向物流地产行业估值靠近，维持公司“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示：线下消费不及预期；仓储物流需求不及预期；公司仓储物流储备释放不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1824	1895	2192	2533	2923
同比增长	-56%	4%	16%	16%	15%
营业利润(百万元)	414	264	444	514	579
同比增长	-11%	-36%	68%	16%	13%
归母净利润(百万元)	205	125	256	290	321
同比增长	-38%	-39%	104%	13%	11%
每股收益(元)	0.23	0.14	0.29	0.32	0.36
PE	20.0	32.6	16.0	14.1	12.7
PB	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐-A (维持)

消费品/商业
目标估值：NA
当前股价：4.55 元

基础数据

总股本 (万股)	89823
已上市流通股 (万股)	89725
总市值 (亿元)	41
流通市值 (亿元)	41
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	3.6
资产负债率	72.4%
主要股东	福建丰琪投资有限公司
主要股东持股比例	51.61%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	21	11
相对表现	7	40	32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《东百集团 (600693) —— 仓储物流进入增长快车道》2022-04-24

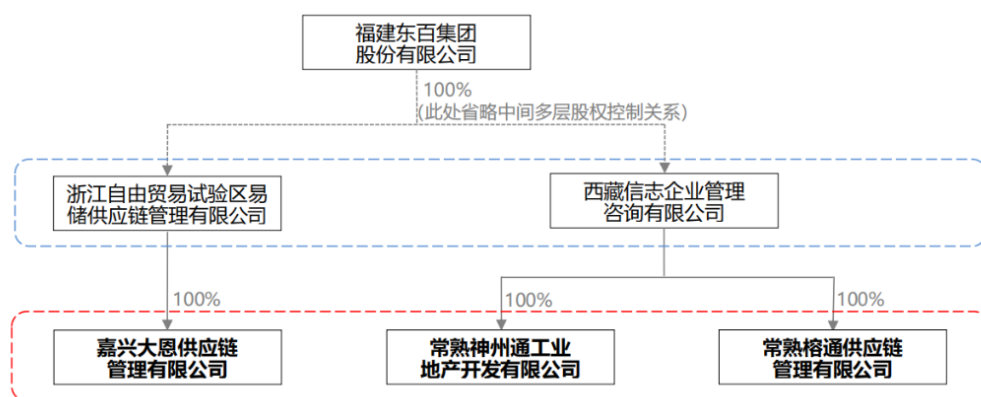
魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn
苏宝亮 S1090519010004
subaoliang@cmschina.com.cn
丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn

1.拟转让 3 个仓储物流项目，预计增厚全年归母净利润 1.40 亿元

公司发布公告，拟将持有的 3 个仓储物流项目 100%股权转让给领展房产基金（00823.HK）旗下全资子公司。3 个项目分别为嘉兴王店、常熟经开南和常熟经开北仓储物流项目，建筑面积合计约 19.21 万平方米。其中嘉兴王店项目建筑面积约 9.93 万平方米，常熟经开南项目建筑面积约 2.38 万平方米，常熟经开北项目建筑面积约 6.90 万平方米。目前嘉兴王店项目和常熟经开南项目均已竣工并进入稳定运营阶段。暂定股权转让对价合计为人民币 9.47 亿元。

预计本次转让 3 家目标公司股权实现的税前累计收益合计约 3.49 亿元，本次交易增加公司 2022 年归母净利润约 1.40 亿元。转让后，公司将继续提供运营管理服务。

图 1：目标公司股权结构



资料来源：公司公告、招商证券

表 1：目标公司财务情况（2021 年）

万元	总资产	净资产	营业收入	净利润
嘉兴大恩	54,570	18,437	3,358	2,507
常熟神州通	11,610	4,266	0	66
常熟榕通	26,156	14,354	0	253

资料来源：公司公告、招商证券

2.再次实践“投-建-招-退-管”的闭环运作模式

2018 年，公司与美国黑石集团达成战略合作，截至 2021 年，公司已将合计 50 万平方米的 4 个项目 80% 股权出售给美国黑石集团，公司继续负责这些项目的资产管理，收取管理费。此次与领展的合作再次践行了“投-建-招-退-管”的闭环运作模式。这是公司首次与领展房产基金展开合作。领展是亚洲市值最大的 REITs，也是全球以市值计算最大的 REITs 之一，截至 2021 年 9 月底，其物业组合估值为 2210 亿港元。公司仓储物流项目品质及运营管理能力得到上市 REITs 的认可，可进一步提高公司仓储物流业务的知名度。

截至 2021 年底，公司拥有仓储建面 184 万平方米，其中自持已竣工 42 万平方米，92 万平方米在建，按建设进度估算，有望在未来三年持续释放增量，一方面公司自持资产将贡献租金收入，另一方面此类与知名基金合作的形式有望继续运作，增加投资收益。

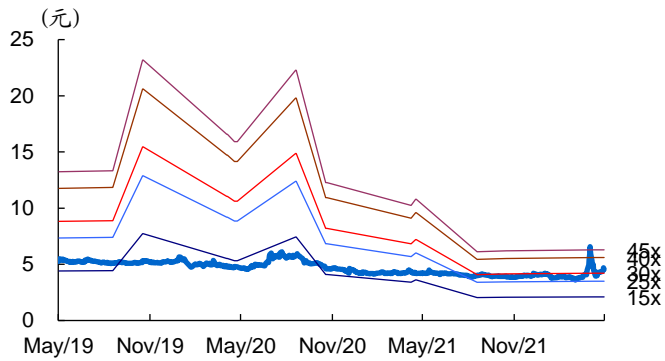
3.投资建议

公司以商业零售和仓储物流为两大主业。商业零售：在目标城市核心地段开发运营商业资产，打造商业生活消费一体化场景，业态主要包括超级百货、购物中心、线上云商城等，经营模式包括自营、联营和租赁。仓储物流：围绕轻资产运营思路，采用“投-建-招-退-管”的闭环运作模式，通过对各仓储物流项目的投资、建设、运营、退出并保留管理权，滚动经营，实现资金闭环。

我们预计商业零售业务将维持稳健增长，而仓储物流业务随着公司储备面积释放而进入发展快车道。行业方面，高标仓需求持续增长：1) 电商和第三方物流等下游需求推动现代仓储物流需求增长；2) 中国高标仓存量少，城市更新及安全升级推动高标仓需求持续释放；3) 疫情改变消费习惯，生鲜电商等冷链配送进一步释放需求；4) 物流重要性突显，政策支持。截至 2021 年，公司拥有仓储建面 184 万平方米，其中自持已竣工 42 万平方米，92 万平方米在建，按建设进度估算，有望在未来三年持续释放增量，为公司贡献租金收入和投资收益。同时，公司仍在积极寻求拿地机会。

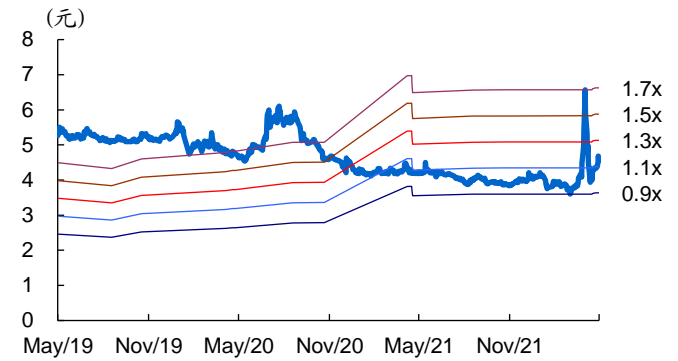
2022 年一季度，公司收入同比微降 0.9%至 5.1 亿元，归母净利润同比微增 0.1%至 3019.5 万元，疫情之下整体稳健。我们维持盈利预测，预计 2022-24 年归母净利润分别为 2.6/2.9/3.2 亿元，维持公司“强烈推荐-A”评级。

图 2: 东百集团历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 3: 东百集团历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

4.风险提示

线下消费不及预期；仓储物流需求不及预期；公司仓储物流储备释放不及预期。

参考报告:

1、《东百集团（600693）—仓储物流进入增长快车道》2022-04-24

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4020	3877	3901	4472	5211
现金	650	453	195	234	359
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	32	54	46	53	61
其它应收款	351	218	252	291	336
存货	2877	2986	3215	3672	4199
其他	110	166	192	222	255
非流动资产	7940	10852	11402	11896	12337
长期股权投资	301	283	283	283	283
固定资产	928	1509	2128	2676	3162
无形资产商誉	9	13	11	10	9
其他	6703	9047	8980	8926	8883
资产总计	11960	14729	15303	16368	17548
流动负债	3612	5276	5487	6218	7029
短期借款	413	893	1339	1838	2383
应付账款	820	850	1001	1143	1307
预收账款	312	406	479	547	625
其他	2067	3128	2669	2690	2714
长期负债	4163	5425	5425	5425	5425
长期借款	3594	3271	3271	3271	3271
其他	569	2155	2155	2155	2155
负债合计	7775	10702	10913	11643	12455
股本	898	898	898	898	898
资本公积金	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)
留存收益	2786	2576	2832	3045	3280
少数股东权益	540	592	699	820	954
归属于母公司所有者权益	3645	3435	3691	3905	4139
负债及权益合计	11960	14729	15303	16368	17548

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(68)	410	587	442	523
净利润	270	178	363	411	455
折旧摊销	136	233	243	301	353
财务费用	144	211	335	350	380
投资收益	(84)	(4)	(325)	(325)	(325)
营运资金变动	(597)	(249)	(33)	(305)	(351)
其它	64	41	4	10	10
投资活动现金流	(1062)	(1129)	(475)	(475)	(475)
资本支出	(663)	(1216)	(800)	(800)	(800)
其他投资	(399)	87	325	325	325
筹资活动现金流	1172	550	(370)	72	77
借款变动	1272	(765)	(35)	499	544
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	(77)	(87)
其他	(101)	1315	(335)	(350)	(380)
现金净增加额	41	(169)	(258)	39	125

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1824	1895	2192	2533	2923
营业成本	1017	912	1075	1227	1404
营业税金及附加	92	107	124	143	165
营业费用	323	296	321	370	427
管理费用	199	196	219	253	292
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	146	214	335	350	380
资产减值损失	(6)	(34)	0	0	0
公允价值变动收益	253	104	104	104	104
其他收益	36	21	21	21	21
投资收益	84	4	200	200	200
营业利润	414	264	444	514	579
营业外收入	8	9	9	9	9
营业外支出	26	14	14	14	14
利润总额	395	259	439	509	574
所得税	125	81	76	98	119
少数股东损益	65	52	107	121	134
归属于母公司净利润	205	125	256	290	321

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-56%	4%	16%	16%	15%
营业利润	-11%	-36%	68%	16%	13%
归母净利润	-38%	-39%	104%	13%	11%
获利能力					
毛利率	44.2%	51.8%	51.0%	51.6%	52.0%
净利率	11.2%	6.6%	11.7%	11.4%	11.0%
ROE	6.7%	3.5%	7.2%	7.6%	8.0%
ROIC	4.6%	3.6%	5.4%	5.7%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	65.0%	72.7%	71.3%	71.1%	71.0%
净负债比率	36.4%	38.3%	36.7%	37.3%	37.9%
流动比率	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
存货周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	42.3	43.8	43.9	51.4	51.4
应付账款周转率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
每股资料(元)					
EPS	0.23	0.14	0.29	0.32	0.36
每股经营净现金	-0.08	0.46	0.65	0.49	0.58
每股净资产	4.06	3.82	4.11	4.35	4.61
每股股利	0.00	0.00	0.09	0.10	0.11
估值比率					
PE	20.0	32.6	16.0	14.1	12.7
PB	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.7	16.1	9.8	8.6	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

魏芸：伦敦政治经济学院硕士。2015 年加入招商证券港股研究团队，覆盖周期行业；2022 年加入招商证券研发中心交运行业组。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

丁浙川：商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019 年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售等，2019-2020 年 Wind 金牌分析师零售行业第一名，2021 年 choice 最佳分析师零售行业第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。