

东百集团

600693

审慎增持 (维持)

仓储物流与基金合作，向轻资产模式转型

——东百集团 2022 年半年报点评

2022 年 08 月 27 日

市场数据

市场数据日期	2022-08-26
收盘价(元)	4.07
总股本(百万股)	869.85
流通股本(百万股)	868.86
总市值(百万元)	3540.27
流通市值(百万元)	3536.28
净资产(百万元)	4147.76
总资产(百万元)	15023.77
每股净资产(元)	3.94

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《云程发轫，万里可期——高速 REITs 全解读》2022-08-01
《东百集团 2020 年年报点评：零售多维度转型升级，物流推进产业基金落地》2021-04-18
《东百集团：物流地产发展正当时，内在价值待发现》2020-06-04

分析师:

王春环

wangchunhuan@xyzq.com.cn
S0190515060003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn
S0190514070002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1895	1889	2147	2525
同比增长	3.9%	-0.3%	13.7%	17.6%
归母净利润(百万元)	125	309	246	305
同比增长	-38.7%	146.0%	-20.4%	24.1%
毛利率	51.8%	56.5%	56.8%	56.9%
净利率	9.4%	22.6%	15.9%	16.8%
净资产收益率	3.7%	8.3%	6.3%	7.4%
每股收益(元)	0.14	0.35	0.28	0.35
每股经营现金流(元)	0.47	1.44	0.29	0.33

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营收 9.09 亿元，同比下降 7.32%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 41.82%。22Q2 实现营收 4.01 亿元，同比下降 14.32%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 73.16%。22H1 收入下降主要系全国疫情多点爆发和商业地产项目商铺销售收入减少影响，利润上升主要系完成 REITs 标的嘉兴大恩 100%股权转让交割。
- 商业零售业务受多点疫情爆发冲击，精细化运营稳定业绩。22H1 商业零售板块实现营业收入 8.20 亿元，同比下降 4.61%，环比下降 4.65%；22H1 该板块归母净利润较上期减少 0.14 亿元。收入与利润下降主要系全国疫情多点爆发对商业零售行业的整体冲击，但公司通过创新营销策略（发放消费券、扩大宣传渠道）、强化核心品类升级（东百中心与兰州中心品牌优化升级）、深度运营会员资产、加快数字化建设（自主研发智慧服务中心）等措施，有效降低疫情影响，销售规模仍稳居福州百货市场第一。
- 仓储物流业务规模稳定扩张，未来在建资产持续放量贡献租金收入与管理收入。公司仓储物流业务 22H1 收入 0.47 亿元，同比增长 15.82%，环比增长 17.50%；22H1 完成 REITs 标的嘉兴大恩 100%股权转让交割，确认投资收益 1.61 亿元，大幅增厚公司归母净利润。截至 2022H1，公司运营及建设中的物流项目建筑面积约 184 万平方米，稳定运营项目整体出租率超 83%，2022H1 新增竣工物流项目 1 个，建筑面积约 5 万平方米。当前

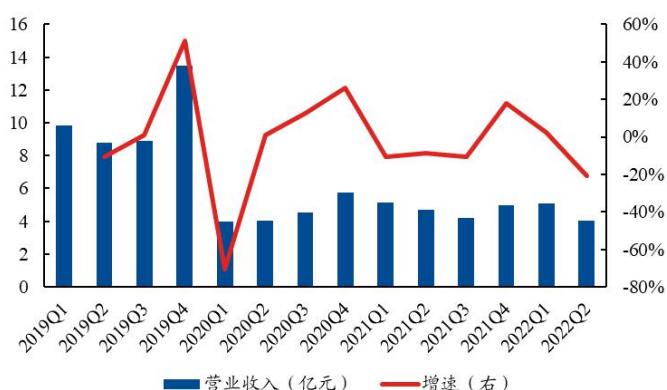
风险提示：零售市场需求大幅下降，物流市场需求大幅下降，物流土地供给大幅收紧，物业价值降低等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

公司自持的已竣工物流项目建筑面积约 38 万平方米，转让股权公司负责运营管理的已竣工物流项目建筑面积约 59 万平方米，在建物流项目建筑面积约 87 万平方米。按照建设进度估算，在建仓储资产有望在 2022-2024 年持续释放增量，为公司贡献租金收入与资产管理收益。

- **仓储物流板块与基金、REITs 完成项目合作，“投-建-招-退-管”轻资产业务模式愈加成熟。**2018 年公司与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 个仓储物流项目（佛山睿优、天津兴建、成都欣嘉物流有限公司、佛山睿信）80% 股权出售给黑石集团。2022 年 5 月，公司再次践行“投-建-招-退-管”的轻资产业务运作模式，以 9.47 亿元对价转让三个仓储物流项目给 REITs 香港领展基金。未来，公司也会根据仓储物流行业与自身的实际发展情况，合理选择 REITs 的方式进行项目退出，拓宽公司的融资渠道，实现公司仓储物流板块的滚续经营。
- **投资建议：**公司“商业零售+仓储物流”双轮驱动，零售业务业绩保持相对稳定，区域龙头地位稳固，同时积极推行数字化营销和数据化运营，推动线上线下深度融合；物流仓储业务规模稳定扩张，“投-建-招-退-管”轻资产业务模式愈加成熟，项目品质和管理能力受到了上市 REITs 的认可，未来有望持续通过和基金、REITs 项目合作，保持公司仓储物流板块的滚续经营。我们调整盈利预测，2022-2024 年预计公司实现归母净利润 3.09、2.46 和 3.05 亿元，EPS 分别为 0.35、0.28 和 0.35 元，8 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 11.5、14.4、11.6 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**零售市场需求大幅下降，物流市场需求大幅下降，物流土地供给大幅收紧，物业价值降低等。

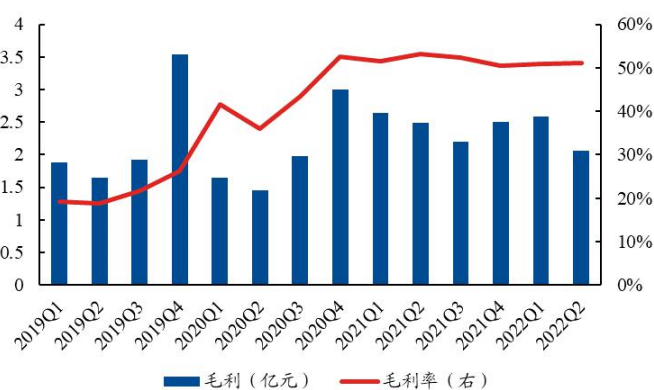
图 1、东百近三年营业收入及增速



注：未考虑联营模式收入由全额法改为净额法的口径变化

资料来源：公司公告，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

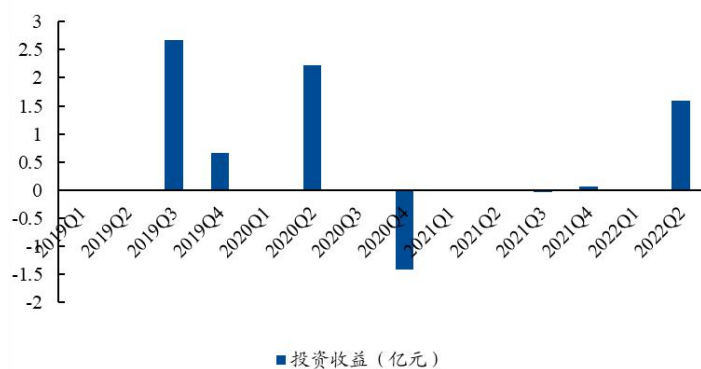
图 2、东百近三年毛利和毛利率



注：未考虑联营模式收入由全额法改为净额法的口径变化

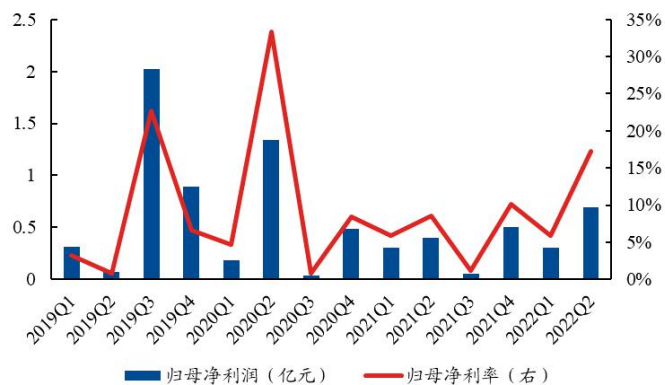
资料来源：公司公告，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、东百近三年投资收益



资料来源：公司公告，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、东百近三年归母净利润和归母净利率



注：未考虑联营模式收入由全额法改为净额法的口径变化
资料来源：公司公告，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3877	4719	5427	6282
货币资金	453	2017	2211	2537
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	54	48	56	65
预付款项	31	30	33	39
存货	2986	2247	2723	3183
其他	353	377	403	458
非流动资产	10852	9445	9456	9220
长期股权投资	283	276	283	281
固定资产	1509	1447	1384	1321
在建工程	2	1	0	0
无形资产	8	-85	-182	-268
商誉	4	4	4	4
长期待摊费用	337	254	160	57
其他	8709	7548	7806	7825
资产总计	14729	14164	14883	15502
流动负债	5276	4138	4473	4667
短期借款	893	596	664	680
应付票据及应付账款	850	648.20	780.44	912.18
其他	3534	2894	3028	3075
非流动负债	5425	5579	5710	5786
长期借款	3271	3471	3591	3664
其他	2155	2108	2119	2122
负债合计	10702	9717	10183	10453
股本	898	870	870	870
资本公积	111	139	139	139
未分配利润	2310	2624	2783	3020
少数股东权益	592	710	807	926
股东权益合计	4027	4448	4700	5049
负债及权益合计	14729	14164	14883	15502

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	125	309	246	305
折旧和摊销	134	148	151	152
资产减值准备	19	-13	4	3
资产处置损失	20	6	6	7
公允价值变动损失	-104	-154	-137	-143
财务费用	211	213	210	218
投资损失	-4	-236	-50	-80
少数股东损益	52	118	97	119
营运资金的变动	-185	909	-295	-296
经营活动产生现金流量	410	1248	252	288
投资活动产生现金流量	-1129	1230	-57	197
融资活动产生现金流量	550	-915	-1	-160
现金净变动	-169	1564	194	326
现金的期初余额	598	453	2017	2211
现金的期末余额	429	2017	2211	2537

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1895	1889	2147	2525
营业成本	912	821	928	1088
税金及附加	107	103	118	138
销售费用	296	315	347	415
管理费用	196	199	225	265
研发费用	0	0	0	0
财务费用	214	213	210	218
其他收益	21	26	24	25
投资收益	4	236	50	80
公允价值变动收益	104	154	137	143
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
资产减值损失	-19	-13	-15	-15
资产处置收益	-14	-6	-6	-7
营业利润	264	632	507	626
营业外收入	9	8	9	8
营业外支出	14	18	17	17
利润总额	259	622	499	617
所得税	81	195	156	194
净利润	178	427	342	424
少数股东损益	52	118	97	119
归属母公司净利润	125	309	246	305
EPS(元)	0.14	0.35	0.28	0.35

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	3.9%	-0.3%	13.7%	17.6%
营业利润增长率	-36.3%	139.5%	-19.8%	23.5%
归母净利润增长率	-38.7%	146.0%	-20.4%	24.1%
盈利能力				
毛利率	51.8%	56.5%	56.8%	56.9%
净利率	9.4%	22.6%	15.9%	16.8%
ROE	3.7%	8.3%	6.3%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	72.7%	68.6%	68.4%	67.4%
流动比率	0.73	1.14	1.21	1.35
速动比率	0.17	0.60	0.60	0.66
营运能力				
资产周转率	14.2%	13.1%	14.8%	16.6%
应收账款周转率	3787%	3280%	3636%	3650%
存货周转率	31.0%	31.2%	37.2%	36.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.35	0.28	0.35
每股经营现金	0.47	1.44	0.29	0.33
每股净资产	3.95	4.30	4.48	4.74
估值比率(倍)				
PE	28.2	11.5	14.4	11.6
PB	1.0	0.9	0.9	0.9

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股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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.xyzq.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@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn