

## 疫情反复业绩下滑，底部布局蓄力发展

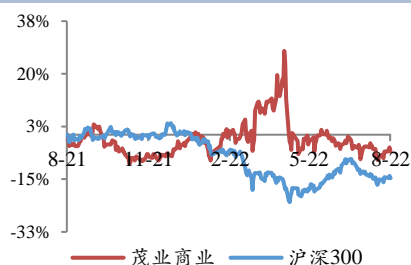
**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-08-18

**主要观点：**

收盘价 (元)	3.34
近 12 个月最高/最低 (元)	4.54/3.24
总股本 (百万股)	1,732
流通股本 (百万股)	1,731
流通股比例 (%)	99.96
总市值 (亿元)	58
流通市值 (亿元)	58

### 公司价格与沪深 300 走势比较


**分析师：王洪岩**

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

#### ● 事件

公司发布 2022 年半年报，实现营收 16.94 亿元，同比减少 23.49%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比减少 55.44%，基本每股收益为 0.0816 元。

#### ● 疫情持续影响，经营承压

2022H1 公司百货零售业务实现营收 12.18 亿元，同比下降 16.66%，酒店、地产等其他业务实现营收 1.45 亿元，同比下降 62.79%。**收入下降主要原因：**(1) 疫情反复下，线下消费场景消失，客流减少，百货零售业务经营承压，以及主力门店盐市口茂业天地北区拆除重建；(2) 公司成都茂业豪园项目 2021 年基本售罄，销售同比下降。

#### ● 门店升级改造，拖累短期盈利能力

2022H1 毛利率 61.56%，同比增加 0.28pct；净利率 8.40%，同比减少 6.37pct，期间费用率 48.42% (+10.88pct)，其中销售费用率为 29.83% (+7.46pct)，主要因为公司“小步快跑”地进行各区域门店调改和升级，计提折旧费用增加。

#### ● 底部积极布局，为未来发展蓄力

公司利用疫情导致的线下销售冷淡期，积极布局，疫情好转有望释放业绩弹性：**(1) 稳步推进重点门店建设：**加快重点项目升级和建设，推进成都盐市口茂业天地北区的重建工作、成都仁和投资有限公司所属地块（即原锦城艺术宫项目）的规划工作及成都双流茂业时代广场项目的建设、销售和招商工作等；**(2) 坚持调改升级，强化商品能力：**持续不断进行品牌及品类优化、内部调改和硬件升级，同时通过打造高效供应链、开拓自采自营、以及调整产品组合布局等多方面强化核心竞争力；**(3) 加大线上布局、运营和销售力度：**通过 APP、小程序、直播等线上销售平台积极拓展社群营销、社交营销，以提升会员全渠道消费体验，同时通过数据分析实现精细化运营、指导反向招商，更加有效满足顾客需求。

#### ● 投资建议

短期来看，高端消费回流持续背景下，“仁和春天”“维多利”等高端百货品牌有望继续享受红利；中长期来看，消费年轻化以及消费升级背景下，公司有望凭借调改升级以及购物中心化转型，持续提升坪效，促进高端、中高端百货持续增长。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.20、0.26、0.31 元/股，对应当前股价 PE 分别为 16、13、11 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

局部地区疫情反复；消费升级不及预期；转型不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4168	4084	4741	5199
收入同比 (%)	12.7%	-2.0%	16.1%	9.7%
归属母公司净利润	409	355	457	530
净利润同比 (%)	92.2%	-13.3%	28.9%	16.0%
毛利率 (%)	61.9%	61.7%	62.1%	62.7%
ROE (%)	5.8%	4.8%	5.8%	6.3%
每股收益 (元)	0.24	0.20	0.26	0.31
P/E	15.27	16.30	12.65	10.91

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023	2024	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2755	2988	3946	4646	<b>营业收入</b>	4168	4084	4741	5199
现金	612	780	1414	1833	营业成本	1588	1564	1797	1942
应收账款	53	53	64	71	营业税金及附加	205	225	265	286
其他应收款	385	392	468	541	销售费用	1018	1062	1242	1378
预付账款	284	313	377	427	管理费用	327	306	360	416
存货	1058	1088	1260	1410	财务费用	468	414	401	391
其他流动资产	363	363	363	363	资产减值损失	-55	0	0	0
<b>非流动资产</b>	18617	18735	18941	19257	公允价值变动收益	-7	0	0	0
长期投资	289	289	289	289	投资净收益	16	0	0	0
固定资产	3964	3594	3723	3548	<b>营业利润</b>	614	514	675	787
无形资产	1703	1596	1499	1396	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	12660	13255	13429	14023	营业外支出	33	0	0	0
<b>资产总计</b>	21373	21723	22887	23902	<b>利润总额</b>	586	514	675	787
<b>流动负债</b>	5843	6057	6936	7554	所得税	167	152	206	244
短期借款	1023	1023	1023	1023	<b>净利润</b>	419	362	469	543
应付账款	1630	1757	2215	2543	少数股东损益	10	7	12	12
其他流动负债	3190	3277	3699	3989	<b>归属母公司净利润</b>	409	355	457	530
<b>非流动负债</b>	7907	7682	7497	7352	EBITDA	1757	1075	1245	1328
长期借款	4075	4030	3995	3970	EPS (元)	0.24	0.20	0.26	0.31
其他非流动负债	3832	3652	3502	3382					
<b>负债合计</b>	13750	13739	14434	14906					
少数股东权益	557	564	576	588					
股本	1732	1732	1732	1732					
资本公积	-54	-54	-54	-54					
留存收益	5387	5742	6199	6730					
归属母公司股东权	7065	7420	7877	8408					
<b>负债和股东权益</b>	21373	21723	22887	23902					

现金流量表				
会计年度	2021	2022	2023	2024
<b>经营活动现金流</b>	1302	1072	1595	1421
净利润	409	355	457	530
折旧摊销	720	147	169	150
财务费用	454	414	401	391
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	-192	149	556	337
其他经营现金流	528	213	-87	206
<b>投资活动现金流</b>	-203	-265	-375	-466
资本支出	-155	-250	-350	-457
长期投资	-53	20	15	19
其他投资现金流	5	-35	-40	-28
<b>筹资活动现金流</b>	-964	-639	-586	-536
短期借款	18	0	0	0
长期借款	-24	-45	-35	-25
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-958	-594	-551	-511
<b>现金净增加额</b>	134	168	634	419

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.7%	-2.0%	16.1%	9.7%
营业利润	47.7%	-16.3%	31.4%	16.6%
归母公司净利润	92.2%	-13.3%	28.9%	16.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	61.9%	61.7%	62.1%	62.7%
净利率 (%)	9.8%	8.7%	9.6%	10.2%
ROE (%)	5.8%	4.8%	5.8%	6.3%
ROIC (%)	4.7%	4.1%	4.7%	4.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	64.3%	63.2%	63.1%	62.4%
净负债比率 (%)	180.4%	172.1%	170.7%	165.7%
流动比率	0.47	0.49	0.57	0.61
速动比率	0.24	0.26	0.33	0.37
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.20	0.19	0.21	0.22
应收账款周转率	78.81	77.66	74.49	73.00
应付账款周转率	0.97	0.89	0.81	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.24	0.20	0.26	0.31
每股经营现金流	0.75	0.62	0.92	0.82
每股净资产	4.08	4.28	4.55	4.85
<b>估值比率</b>				
P/E	15.27	16.30	12.65	10.91
P/B	0.88	0.78	0.73	0.69
EV/EBITDA	7.78	11.92	9.63	8.60

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 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。