

2023年06月30日

群益金鼎证券
H70294@capital.com.tw
目标价(元) 16

公司基本信息

产业别	商业贸易		
A 股价(2023/6/29)	13.53		
上证指数(2023/6/29)	3182.38		
股价 12 个月高/低	14.68/9.55		
总发行股数(百万)	1784.17		
A 股数(百万)	1604.45		
A 市值(亿元)	217.08		
主要股东	百联集团有限公司(47.62%)		
每股净值(元)	10.01		
股价/账面净值	1.35		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.7	2.3	6.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

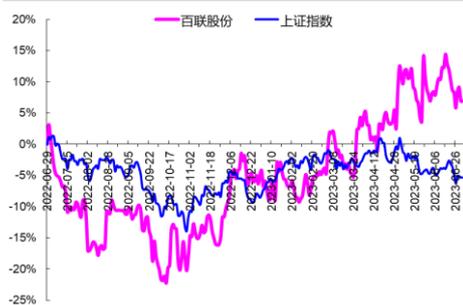
产品组合

大型综合超市	43.6%
超级市场	36.5%
百货	5.2%
便利店	4.9%
购物中心	4.0%
奥特莱斯	3.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.1%
一般法人	61.1%

股价相对大盘走势



百联股份 (600827.SH)

买进 (Buy)

疫后恢复可期，业态不断升级

结论与建议：公司是上海零售行业龙头，核心商圈资源丰富。当前疫情扰动逐渐出清，出行及消费逐步复苏，公司业绩有望持续恢复。公司持续推进数字化建设，以数据驱动运营实现企业提质增效，我们看好公司未来业态升级，给予“买进”评级。

■ **公司卡位核心商圈，线下消费场景显著修复。**端午期间，上海消费总体平稳，核心商圈人流快速增长。据消费市场大数据实验室（上海）监测显示，端午期间（6月21日至23日3天），上海市线下消费支付金额约180亿元，其中，餐饮业支付金额27.8亿元，较2022年节日同期增长104.4%；监测35个重点商圈的线下客流总量达到1372万人次，较2022年节日同期增长1.5倍，基本与2019年节日同期持平。公司作为上海市零售市场龙头，核心商圈资源丰富，充分受益于线下消费复苏：第一八佰伴举办“纵夏潮玩生活节”暨年中庆活动，销售额同比2022年节日同期增长1.0倍，“五一”当天青浦奥莱销售额也创下开业17年以来的最高纪录。疫情逐渐出清后，购物中心、奥莱的人气回升，也成为了消费蔓延到线下实体的显著表征。

■ **公司业态不断完善，存量项目转型升级。**公司致力于打造特色消费场景，瞄准“Z世代”消费群体。百联ZX创趣场是国内首家综合类二次元商业体，除了聚合整合国内外头部IP商家如万代、VR ZONESHANGHAI、三月兽、东映动画等，增强商业辨识度外，还在商业运营中融入沉浸式体验，以聚集圈层爱好者。ZX创趣场由曾经的华联商厦改造而来，是百联股份对传统百货业态的一次创新，不同于亲子、生活类百货，ZX创趣场是以泛次元文化及背后的圈层认同为基底，针对年轻人而打造的社交新场景，从经营效果看，ZX创趣场充分贴合目前群体需求，端午节当天以限定版的市集和丰富多样的活动，吸引客流达5万人。传统百货转型较为困难，百联ZX创趣场的成功将为公司升级更多“小而美”的特色商场打下基础。

■ **数字化赋能，公司“O2O”业务不断完善。**公司持续推进零售业数字化，自建线上平台，通过与运营的深度融合，实现对会员的精准触达和深度服务，截止2022年，公司注册会员3045万人，同比增加11.83%，年消费会员1170万人，同比增加9.6%。作为上海零售龙头，公司同时具备丰富的线下资源和完善的线上平台，数字化赋能下有望深化“O2O”业务，持续提升会员运营绩效。

■ **盈利预测及投资建议：**当前疫情逐渐出清，消费逐步复苏，公司为上海零售行业龙头有望充分受益。此外，国务院发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，稳消费背景下公司免税牌照申请或有进展。预计2023、2024年公司实现净利润7.54亿元、8.78亿元，yoy分别为+10.13%、+16.51%，EPS为0.42元、0.49元，当前A股价对应PE分别为32.0倍、27.5倍，对此给予“买进”的投资建议。

风险提示：

宏观经济波动风险、疫情反复风险、消费信心受挫

年度截止 12月 31日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	770	753	684	754	878
同比增减	%	-19.62	-2.30	-9.06	10.13	16.51
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.45	0.42	0.38	0.42	0.49
同比增减	%	-16.67	-6.67	-9.52	11.16	16.51
A 股市盈率(P/E)	X	30.07	32.21	35.61	32.03	27.49
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.12	0.15	0.18
股息率 (Yield)	%	1.11	1.11	0.89	1.11	1.33

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	35221	34650	32269	34980	36726
经营成本	26309	25389	24221	26078	27224
营业税金及附加	316	368	283	313	330
销售费用	5786	5762	5435	5744	5891
管理费用	2001	2079	2200	2312	2352
财务费用	2	145	111	65	75
资产减值损失	(102)	(106)	(8)	0	0
投资收益	252	159	724	181	171
营业利润	1521	1063	981	1053	1132
营业外收入	145	139	140	101	91
营业外支出	272	22	88	74	79
利润总额	1394	1180	1033	1080	1143
所得税	631	547	419	354	343
少数股东损益	(8)	(120)	(70)	(27)	(78)
归属于母公司所有者的净利润	770	753	684	754	878

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	16167	15474	19245	19796	22736
应收帐款	857	771	674	762	838
存货	3235	3368	3597	3813	4004
流动资产合计	21559	22478	25895	26413	30375
长期投资净额	1308	1325	1186	1233	1282
固定资产合计	14676	14770	13640	14322	14609
在建工程	224	562	467	481	520
无形资产	32586	35367	31781	32098	31777
资产总计	54145	57845	57676	58511	62152
流动负债合计	23656	24334	25277	26288	27340
长期负债合计	9024	13039	12344	11974	12692
负债合计	32680	37374	37621	38262	40032
少数股东权益	3182	2567	2454	2577	2706
股东权益合计	18284	17904	17601	17673	19415
负债和股东权益总计	54145	57845	57676	58511	62152

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	4449	3723	3407	4048	4690
投资活动产生的现金流量净额	44	(2569)	511	(2743)	(1374)
筹资活动产生的现金流量净额	(1738)	(1754)	(685)	(753)	(377)
现金及现金等价物净增加额	2755	(600)	3232	551	2939

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买进,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。