

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

杭州解百（600814）

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

杭州解百（600814.SH）2023H1 点评：零售业务复苏良好，亚运会举办有望助力业绩增长

2023年08月30日

事件：公司发布 23H1 业绩，实现营收 10.56 亿元，同增 10.03%，归母净利润 1.81 亿元，同增 24.55%，扣非归母净利 1.84 亿元，同增 36.3%。23Q2 营收 4.77 亿元，同增 10.2%，归母净利润 0.68 亿元，同增 33.2%，扣非归母净利 0.68 亿元，同增 46.2%。23H1 公司综合毛利率 80.3%，同比+0.8PCT，销售/管理费用率 17.2%/14.6%，分别同比+0.1/-0.04PCT，总体平稳。归母净利率 17.1%，同比提升 2PCT。

点评：

零售业务稳健增长，毛利率小幅改善。23H1，公司零售业务实现营收 8.7 亿元，同比增长 7.7%，恢复至 21 年同期的 92%，其中联营/自营分别实现营收 6.43/2.28 亿元，同比增长 9.6%/2.8%，较 21 年同期恢复度均为 92%，联营为公司零售业态主要经营模式。杭州大厦积极抢抓消费复苏时机，压实上半年经营任务。打造珠宝品类天花板，引进成效明显，集聚效应基本形成，梵克雅宝等品牌持续增长。23H1 零售业务毛利率 76.84%，同比提升 0.66PCT。

租赁模式下客房、餐饮、其他服务低基数高增长。23H1 客房/餐饮/其他服务分别实现营收 1863/25/69 万元，同比增长 171%/276%/341%，毛利率 90.44%/56.04%/49.57%，同比-0.93/+23.77/-7.32PCT。公司在个别顶级奢侈品牌、部分潮流品牌、以及餐饮、休闲、娱乐项目主要采用租赁模式。

杭州大厦有限公司贡献主要利润，悦胜体育亏损幅度同比扩大。公司主要参控股子公司中，零售业务主体杭州大厦有限公司 23H1 实现净利润 3.67 亿元，同增 21%，恢复至 21 年同期的 96%，公司持有杭州大厦 60%股权；自有物业解百商盛实现净利润 3.73 万元，同增 166%。悦胜体育净亏损 226 万元，亏损同比扩大，公司持有悦胜体育 69.5%股权。

公司为杭州区域百货零售龙头，主要拥有解百购物广场和杭州大厦商城两家门店，有望受惠于今年杭州亚运会的举办以及奢侈品零售行业高景气。悦胜体育为第十九届亚运会首批特许零售商，下半年业绩有望得到改善。此外，公司拓展商业链条，打造“零售+”板块：全程医疗推出功能医学、PETCT 等新项目，制定完成未来五年战略规划；悦胜体育加快推进混改，引入战投。多元化布局下有望实现稳健增长。

风险因素：线下零售修复不及预期，消费需求疲软，悦胜体育亏损扩大。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。