

证券研究报告

公司研究

点评报告

百联股份(600827.SH)

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

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@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

百联股份(600827.SH) 23H1 半年报点评: 三大业态全面恢复, 超市&联营亏损拖累 Q2 业绩

2023年8月31日

百联股份发布 23 年半年报: 23H1 实现收入 163.32 亿元/同比-4.5%, 归母、扣非分别 3.28、2.73 亿元, 同比均扭亏为盈; 23Q2 营收 68.45 亿元/同比+0.3%、较 21Q2 -15%, 归母、扣非分别 1.16、0.81 亿元, 同比亦均扭亏为盈, 较 21Q2 分别-51%、-64%, 23Q2 实现毛利率 28.66%/+5.6pct, 实现净利率-0.23%/+5.1pct。

精品奥莱继续扩容、展现业绩弹性: 伴随 4 月青岛奥莱开业, 公司奥莱版图已扩大至 9 座, 23Q2 实现营收 3.26 亿元, 同比+102%、较 21 年+19%; 实现毛利率 73.16%, 同比+15.7pct、较 21 年+16.9pct, 在消费环境疲软下仍展现强劲经营韧性。公司奥莱聚焦微度假场景, 在奢品优势之外, 亦在宠物、儿童、体验等业态积累 30+ 品牌, 已初步完成奥莱品类标准化研究, 我们认为公司有望不断复制青浦奥莱成功经验, 延续亮眼表现。

购百业态转型升级、表现亮眼: 1) 购物中心朝年轻化、差异化方向进行存量升级, 23Q2 实现营收 5.08 亿元, 同比+195%、恢复至 21 年同期约 86%; 实现毛利率 43.97%, 同比+31.8pct、较 21 年-2.0pct; 2) 百货业态对客群精细化分层, 一店一策持续转型, 如传统百货华联商厦转型为国内首个次元文化商业体百联 ZX 创趣场, 五一单日吸引客流 7.5 万人次。23Q2 百货业态实现营收 3.39 亿元, 同比+165%、恢复至 21 年同期约 74%; 实现毛利率 30.06%, 同比+10.4pct、较 21 年-3.8pct。

渠道竞争加剧, 超市便利板块拖累业绩: 超市便利板块主要通过下属子公司联华超市运营, 23Q2 整体营收 52.20 亿元/-14%、占比 78%, 其中超级市场/便利店/大型综合超市营收分别 27.07/3.66/21.47 亿元, 同比分别+8%/+41%/-35%, 恢复至 21 年同期约 116%/96%/63%, 实现毛利率分别 17.19%/14.86%/27.66%。

专业专卖主要通过控股子公司三联集团运营, 恢复速度较快, 23Q2 营收 1.86 亿元, 同比+281%、恢复至 21 年同期约 70%, 实现毛利率 32.35%, 同比-3.6pct、较 21Q2 -0.3pct。

联营合营企业亏损及超市业务亏损拖累 Q2 业绩, 主业表现优质: 23Q2 公司实现毛利率 28.7%/+5.6pct、环比+3.6pct; 收入规模同比持平致使费率未有明显改善, 销售费率 18.5%/-0.3pct、管理费率 8.2%/-1.3pct, 但均较 21 年同期增加约 1-2pct, 财务费率 0.0%/-0.5pct, 研发费率 0.1%/同比持平; 此外, 联营合营企业投资亏损 1.09 亿元, 对业绩形成较大拖累, 23Q2 实现净利率-0.2%/+5.1pct, 若加回则公司实际 Q2 表现较为可观。

分子公司来看: 23H1 全资子公司上海奥莱实现营收 3.56 亿元、净利润 1.95 亿元, 净利率 54.7%, 收入及业绩贡献显著; 百联西郊营收 28.47 万元、净利润-0.20 亿元, 主因其正处于闭店装修状态, 而常态情况下盈利能力优秀, 21 年贡献营收、净利润分别 0.75、0.25 亿元, 净利率约 34%, 作为公司重点改造项目, 在各环节对标一流寻找突破点, 后续表现值得期待; 联华超市营收 129.11 亿元/-12%、净利润-0.67 亿元/-207%, 明显拖累公司业绩。

投资建议: 公司作为华东老牌龙头零售商, 资产质量优越, 区位、品牌及物业优势显著, 全渠道、多业态运营能力不断提升, 并有望受益于市内免税政策拓展, 我们持续看好公司后续的经营恢复及创新升级。根据 Wind 一致预期, 公司 23-25 年有望实现归母净利润分别 6.8、8.1、9.8 亿元, 对应 8 月 31 日收盘价 PE 分别为 31、26、21X。

风险提示: 市场竞争加剧; 新店爬坡不及预期; 市内免税政策落地及公司推进进展不及预期等。

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。

李文静，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。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1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。