

疫情反复零售业务承压，医疗业务成营收贡献主体

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-22

主要观点：

收盘价 (元)	4.76
近 12 个月最高/最低 (元)	6.68/4.47
总股本 (百万股)	885
流通股本 (百万股)	885
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	42

● 事件

公司发布 2022 年中报，实现营收 15.48 亿元，同比下降 63.56%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 4.99%，扣非后归母净利润 0.40 亿元，同比下降 66.59%，基本每股收益 0.18 元/股。

● 疫情反复零售主业承压，积极探索新增长点

百货零售业务：(1) 百货业务：受上海、无锡等地疫情持续爆发影响，百货业务客流下降，货流受阻，经营承压。公司提速线上业务拓展，探索线上线下融合的新路径，实现扩销增盈。**(2) 百业超市：**受疫情常态化影响，消费者购买行为习惯发生变化，便利店、社区团购、生鲜电商等新业态兴起，对超市经营造成冲击。公司提升生鲜加强门店经营能力，同时强化团购拓客、争取保供订单等，稳定业绩。**(3) 便利店：**湖北 7-11 便利店受疫情反复影响，推迟拓店计划，2022H1 新开 4 家，关闭 2 家。公司通过促销活动、外卖活动推广、门店优化等积极举措，提升会员消费达成率及单店日均营业额。**2022H1 公司百货零售业务实现营业收入 3.56 亿元，同比下降 6.11%。**

三凤桥板块：(1) 三凤桥食品板块：受疫情反复以及物流管控影响，偶发性团购订单的流失、人员流动下降，3 月销售仅为同期 56%，6 月销售修复至同期 81%。**2022H1 公司按计划持续推进拓店计划并进行优化调整，新开 6 家直营店，关闭 2 家，实现营业收入 6952.58 万元，同比下降 20.97%。****(2) 三凤桥餐饮板块：**3~4 月受疫情影响，销售大幅减少，5~6 月份销售逐步回升至同期半数水平。2022H1 公司积极开拓线上服务，不断引入流量，强化营销推广，以弥补短期内的营收缺口。**2022H1 三凤桥餐饮实现营业收入 2637.31 万元，同比下降 16.54%。**

随着疫情好转，公司零售业务有望逐步恢复增长。

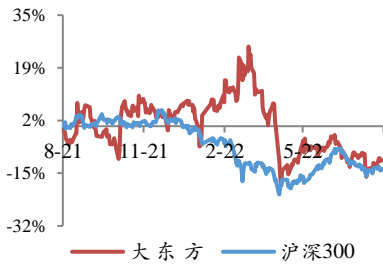
● 收购金华联济+知贝医疗，持续推进骨科+儿童医疗赛道布局

2022H1 公司持续推动医疗健康业务布局，收购了具有特色骨科专科体系的金华联济医院以及深耕儿科诊疗的知贝医疗，对现有的骨科、儿童医疗赛道进行了补充，有望发挥协同作用。同时，公司持续打造标准化、规范化的投后医疗管理模式及资源整合平台，推进并持续优化均瑶医疗及下属机构的中后台职能管理，以实现经营管理赋能。**2022H1 医疗健康业务实现营业收入 10.58 亿元，占比为 68.35%，成为营收贡献主体。**

● 剥离汽车业务毛利率提升，出售均旭地产增厚利润

2022H1 年毛利率 19.90%，同比提升 5.26pct，主要原因是公司在 2021.9 剥离了低毛利率的汽车销售及服务业务 (2021H1 毛利率为 7.55%)。**费用率方面，**由于处置汽车业务销售费用减少、拓展医疗业务优化管理模式等原因，**2022H1 年销售费用率下降 1.40pct 至 3.37%，管理费用率提升 4.91pct 至 9.89%。2022H1 净利率为 11.56%，同比提升 7.96pct，**主要是公司出售均旭地产 21% 股权带来约 9290 万元非经常性

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

损益所致。

● **投资建议**

从短期看，随着疫情好转，商业零售、食品饮料板块有望释放业绩弹性；从长期来看，轻奢行业市场空间广阔，公司不断调改升级提升坪效，零售百货业务有望实现稳步增长；疫情催化下生鲜配送和便利店行业迎来了新的发展机遇，公司开设生鲜加强型门店，获得 7-Eleven 湖北经营权探索加盟模式连锁扩张，有望进一步强化零售主业；公司收购健高医疗、沐阳中心医院、雅思健康、知贝医疗、金华联济，切入医疗健康领域，多赛道联动赋能，有望成为新的业绩增长点。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.26、0.30、0.33 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18、16、14 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

局部地区疫情反复；7-Eleven 拓店不及预期；医疗板块培育不及预期。

● **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	6905	4300	5077	5743
收入同比 (%)	-13.0%	-37.7%	18.1%	13.1%
归属母公司净利润	641	232	265	296
净利润同比 (%)	103.3%	-63.8%	14.4%	11.4%
毛利率 (%)	14.8%	19.9%	19.6%	19.7%
ROE (%)	17.8%	6.1%	6.5%	6.7%
每股收益 (元)	0.72	0.26	0.30	0.33
P/E	8.22	18.16	15.87	14.25

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4111	2794	3369	3787	营业收入	6905	4300	5077	5743
现金	1665	1983	2464	2744	营业成本	5881	3442	4082	4613
应收账款	90	94	97	118	营业税金及附加	46	34	36	52
其他应收款	17	18	19	19	销售费用	327	267	301	336
预付账款	31	172	229	323	管理费用	419	258	297	330
存货	2229	424	436	442	财务费用	35	20	22	24
其他流动资产	79	103	123	141	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	4143	4145	4153	4210	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1608	1608	1608	1608	投资净收益	620	131	136	142
固定资产	393	380	362	346	营业利润	894	410	475	531
无形资产	211	231	261	336	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	1930	1925	1922	1920	营业外支出	14	0	0	0
资产总计	8254	6939	7522	7997	利润总额	893	410	475	531
流动负债	3855	2108	2259	2357	所得税	223	129	147	159
短期借款	587	587	587	587	净利润	670	281	328	372
应付账款	439	189	201	202	少数股东损益	30	49	62	76
其他流动负债	2829	1333	1470	1567	归属母公司净利润	641	232	265	296
非流动负债	481	631	736	742	EBITDA	444	320	390	437
长期借款	0	100	125	55	EPS (元)	0.72	0.26	0.30	0.33
其他非流动负债	481	531	611	687					
负债合计	4336	2739	2995	3099					
少数股东权益	319	368	430	506					
股本	885	885	885	885					
资本公积	118	118	118	118					
留存收益	2596	2828	3094	3389					
归属母公司股东权	3599	3831	4096	4392					
负债和股东权益	8254	6939	7522	7997					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	644	79	300	237
净利润	641	232	265	296
折旧摊销	203	21	29	25
财务费用	44	20	22	24
投资损失	-620	-131	-136	-142
营运资金变动	448	-112	57	-41
其他经营现金流	121	393	271	412
投资活动现金流	573	108	99	60
资本支出	-49	-28	-40	-84
长期投资	591	5	3	2
其他投资现金流	31	131	136	142
筹资活动现金流	-528	130	83	-18
短期借款	-315	0	0	0
长期借款	-175	100	25	-70
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-20	30	58	52
现金净增加额	689	317	481	280

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-13.0%	-37.7%	18.1%	13.1%
营业利润	110.7%	-54.1%	15.7%	11.8%
归母公司净利润	103.3%	-63.8%	14.4%	11.4%
获利能力				
毛利率 (%)	14.8%	19.9%	19.6%	19.7%
净利率 (%)	9.3%	5.4%	5.2%	5.1%
ROE (%)	17.8%	6.1%	6.5%	6.7%
ROIC (%)	3.4%	3.6%	4.1%	4.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.5%	39.5%	39.8%	38.7%
净负债比率 (%)	110.7%	65.2%	66.2%	63.3%
流动比率	1.07	1.33	1.49	1.61
速动比率	0.48	1.04	1.19	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.62	0.67	0.72
应收账款周转率	76.78	45.63	52.14	48.67
应付账款周转率	13.40	18.25	20.28	22.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.26	0.30	0.33
每股经营现金流	0.73	0.09	0.34	0.27
每股净资产	4.07	4.33	4.63	4.96
估值比率				
P/E	8.22	18.16	15.87	14.25
P/B	1.46	1.10	1.03	0.96
EV/EBITDA	11.14	11.67	8.60	7.06

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。