

专业市场管理韧性较强，新零售营收增长显著

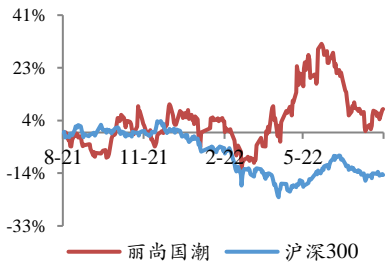
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-24

主要观点：

收盘价 (元)	6.36
近 12 个月最高/最低 (元)	7.70/5.09
总股本 (百万股)	773
流通股本 (百万股)	773
流通股比例 (%)	99.91
总市值 (亿元)	49
流通市值 (亿元)	49

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

电话：

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司发布 2022 年中报，实现营收 4.32 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 118.62%；扣非后归母净利润 0.14 亿元，同比下降 80.06%，基本每股收益为 0.21 元/股。

● 新零售贡献营收主要增量，疫情反复影响传统业务

2022H1 营收增长主要因为公司积极拓展以新国货为主的新零售业务，借助线上线下相融合的方式，实现新业务快速发展，2022 新零售业务实现营收 1.69 亿元 (+ 5290354.51%)，在营收中占比 39.2%。专业市场管理业务，2022H1 实现营收 1.49 亿元 (-25.05%)，主要由于公司在疫情反复下对小微商户减租免租影响营收 6298.43 万元（其中杭州环北 4986.43 万元，南京环北 1312 万元），**剔除减租免租影响，专业市场管理营收同比增长 6.71%。**商贸百货零售业务，2022H1 实现营收 7388.12 万元 (-13.53%)，主要由于疫情反复，影响线下客流。

● 新零售业务拓展叠加减租免租，业绩承压

2022H1 毛利率为 38.70% (-30.85pct)，主要由于新零售业务拓展，成本大幅增加所致；净利率为 36.52% (+12.77pct)，主要系持有兰州银行股份有限公司确认 1.43 亿元公允价值损益。2022H1 扣非后归母净利润大幅下降主要由于杭州、南京专业市场支持小微商户疫情纾困减租免租影响利润下降 4723.82 万元，**剔除影响后，扣非后归母净利润下降 14.69%。**

● 疫情好转传统零售弹性可期，新零售持续推进助力增长

商贸百货零售：随着疫情好转，线下客流恢复，亚欧商厦持续优化经营品类，增加引流设施，增强顾客体验感，叠加积极推进线上销售，有望实现弹性复苏。**专业市场管理：**杭州环北、南京环北通过门店改造升级、调改商品品类、搭建数据分析平台、挖掘新的服务亮点等方式提升坪效；并进一步提升出租率、降低转租率，盈利能力有望持续改善。**新零售：**公司积极拓展新渠道，探索与淘分销、唯品会、抖音直播、快手直播、小米优选、分期乐等平台渠道合作模式，打造精选商品及新锐国货供应链生态体系及新零售平台，有望助力新零售业务实现快速平稳增长。

● 推出员工持股计划，激发积极性

公司推出 2022 年员工持股计划（草案），拟参与认购的员工总人数不超过 74 人，包括公司董事、副总经理、财务总监等高级管理人员和其他人员。以 2021 年归母净利润（1.55 亿元）为基数，2022 年归母净利润不低于 1.77 亿元，同比增长不低于 14%。员工持股计划的推出，有助于充分调动有关员工的积极性，维持传统业务稳定增长的同时，积极拓展新业务。

● 投资建议

短期来看，专业市场管理业务贡献业绩主要增量，公司通过调改、降低转租率等方式提升盈利能力，叠加疫情逐步好转，业绩有望实现稳定增

长；中长期来看，公司培育新的国潮品牌、布局跨境电商赛道，有望实现业绩持续增长。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.24、0.18、0.20 元/股，对应当前股价 PE 分别为 27、36、32 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

局部地区疫情反复；新零售业务进展不及预期；行业竞争加剧。

● **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	643	841	1010	1113
收入同比 (%)	7.2%	30.9%	20.1%	10.2%
归属母公司净利润	155	183	138	153
净利润同比 (%)	78.6%	18.3%	-24.9%	11.1%
毛利率 (%)	69.3%	44.5%	45.9%	44.9%
ROE (%)	8.4%	9.1%	6.4%	6.6%
每股收益 (元)	0.21	0.24	0.18	0.20
P/E	28.95	26.86	35.77	32.19

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	405	942	987	1094	营业收入	643	841	1010	1113
现金	147	-603	202	-194	营业成本	197	467	547	614
应收账款	41	-21	52	-8	营业税金及附加	39	34	42	48
其他应收款	10	28	17	28	销售费用	38	42	55	58
预付账款	9	12	17	21	管理费用	120	129	145	156
存货	170	1500	671	1221	财务费用	26	20	18	17
其他流动资产	27	27	27	27	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3110	3493	4029	4398	公允价值变动收益	0	120	0	0
长期投资	99	133	177	236	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1318	1572	1923	2075	营业利润	219	272	206	223
无形资产	130	173	227	258	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1562	1616	1701	1829	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3514	4435	5015	5492	利润总额	218	272	206	223
流动负债	1200	1988	2461	2815	所得税	64	89	68	71
短期借款	120	80	40	19	净利润	154	183	137	152
应付账款	148	509	464	590	少数股东损益	-1	0	0	-1
其他流动负债	932	1399	1957	2206	归属母公司净利润	155	183	138	153
非流动负债	473	423	393	363	EBITDA	379	780	897	901
长期借款	447	397	367	337	EPS (元)	0.21	0.24	0.18	0.20
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债合计	1673	2411	2853	3178					
少数股东权益	2	2	2	1					
股本	773	773	773	773					
资本公积	338	338	338	338					
留存收益	728	911	1049	1201					
归属母公司股东权	1840	2023	2160	2313					
负债和股东权益	3514	4435	5015	5492					

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	7.2%	30.9%	20.1%	10.2%
营业利润	42.3%	24.4%	-24.4%	8.7%
归母公司净利润	78.6%	18.3%	-24.9%	11.1%
获利能力				
毛利率 (%)	69.3%	44.5%	45.9%	44.9%
净利率 (%)	24.1%	21.8%	13.6%	13.7%
ROE (%)	8.4%	9.1%	6.4%	6.6%
ROIC (%)	7.0%	4.4%	5.6%	5.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.6%	54.4%	56.9%	57.9%
净负债比率 (%)	90.8%	119.1%	132.0%	137.3%
流动比率	0.34	0.47	0.40	0.39
速动比率	0.17	-0.30	0.11	-0.06
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.21	0.21	0.21
应收账款周转率	30.91	86.64	66.27	50.86
应付账款周转率	1.02	1.42	1.12	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.24	0.18	0.20
每股经营现金流	0.25	0.30	2.72	0.91
每股净资产	2.38	2.62	2.79	2.99
估值比率				
P/E	28.95	26.86	35.77	32.19
P/B	2.56	2.43	2.28	2.13
EV/EBITDA	13.80	7.82	5.83	6.18

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	192	231	2103	701
净利润	154	183	137	152
折旧摊销	129	609	673	661
财务费用	34	20	18	17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-131	-460	1274	-130
其他经营现金流	290	523	-1137	282
投资活动现金流	-385	-872	-1209	-1030
资本支出	-285	-418	-580	-342
长期投资	-137	-574	-629	-688
其他投资现金流	38	120	0	0
筹资活动现金流	-251	-110	-88	-67
短期借款	20	-40	-40	-20
长期借款	-33	-50	-30	-30
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	-237	-20	-18	-17
现金净增加额	-444	-751	805	-396

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。