

增持

百联股份（600827.SH）

上半年归母净利润扭亏为盈，积极推行 REITS 盘活存量资产

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 商贸零售 · 一般零售

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师： 张峻豪 021-60933168
联系人： 孙乔容若

zhangjh@guosen.com.cn
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001

事项：

公司公告 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 3.0-3.6 亿元，上年同期亏损 1.16 亿元，实现扭亏为盈；预计实现扣非归母净利润 2.5-3.0 亿元，上年同期亏损 1.29 亿元。

国信零售观点：

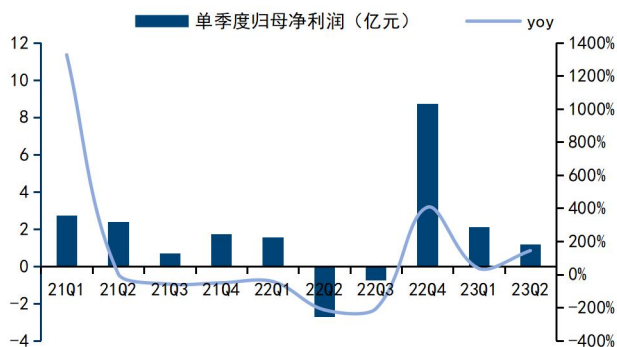
公司作为华东零售龙头公司，具备稀缺区位优势，且多年深耕下形成了完善的零售业态布局，随着疫后线下消费复苏的稳步推进，公司依托较好区位禀赋以及较强经营调整能力等有望迎来发展新机遇。而当前性价比及理性消费趋势明显，公司也将不断受益于核心业态奥莱的持续扩张和快速发展。同时公司自身也在积极推进资产证券化运作，将自持物业在上市公司市值中的价值有望得到进一步的体现。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 7.02/9.18/11.34 亿元，对应 PE 分别为 32/25/20x，维持“增持”评级。

评论：

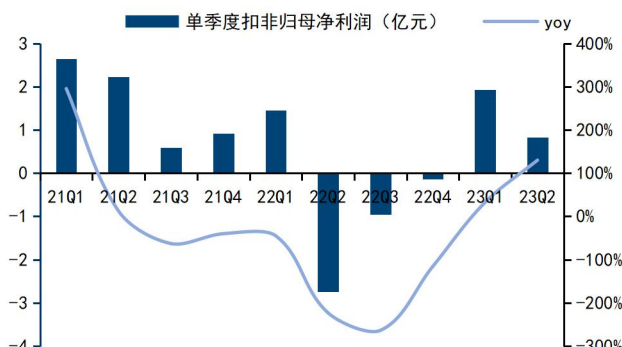
◆ 2023 上半年预计实现归母净利润 3.0-3.6 亿元，实现扭亏转盈

公司公告 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 3.0-3.6 亿元，上年同期亏损 1.16 亿元；预计实现扣非归母净利润 2.5-3.0 亿元，上年同期亏损 1.29 亿元。从单季度来看，单 Q2 预计实现归母净利润 0.88-1.48 亿元，去年同期亏损 2.72 亿元；实现扣非归母净利润 0.57-1.07 亿元，同期亏损 2.75 亿元，均实现扭亏转盈。

公司依托自有物业区位优势，在疫后实现快速复苏。根据赢商网数据，端午期间，百联股份全国四十余家门店，端午节当天客流同比 2021 年同期实现两位数增长。同时核心业态奥特莱斯业务依托性价比行业发展趋势不断发力，根据公司官网，“五一”期间全国百联旗下奥莱销售额共实现双位数增长，可比口径恢复至 2019 年同期的 136%。未来公司也将顺应奥莱业态快速发展大趋势，积极进行新项目的开拓，2023 年 5 月，公司已与四川省成都市成华区签署战略合作协议，拟于成都熊猫国际旅游度假区建设成都百联奥特莱斯，持续完善公司奥莱业务的全国性布局。

图1：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理，注：23 年二季度取业绩预告中值

图2：公司单季度扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理，注：23 年二季度取业绩预告中值

◆ 开展公募 REITs 项目申报发行工作，继续盘活存量商业资产

今年 3 月 24 日，证监会发布了《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》，正式将试点资产类型拓宽至百货商场、购物中心等城乡商业网点项目。百联股份积极响应政策号召，公司于 7 月 13 日发布公告称将 100%持股的上海市杨浦区上海又一城购物中心项目作为基础设施项目开始进行公募 REITs 的申报发行工作，目前股权评估价值尚未确定，交易价格将按照不低于经国有资产评估备案的价格的原则确定。

本次公募 REITs 产品若成功发行，一方面将成功打造商业不动产的“投、融、建、管、退”完整闭环，实现重资产物业的自我循环和良性发展，助力公司真正实现由传统的重资产运营模式向轻资产发展模式的转变；另一方面有助于公司在资本市场搭建创新融资平台，实现上市公司+公募 REITs 平台双轮驱动。

表1：公司公募 REITs 项目产品要素表

要素	具体内容
基金名称	华安百联消费封闭式基础设施证券投资基金（暂定名）
基金类型	契约型、公开募集基础设施证券投资基金
基金发行规模	发行规模根据最终基础设施资产评估价值及公募 REITs 询价结果而定，其中股权转让价格不低于经国资备案的价格。
基金运作方式	基金在存续期内封闭式运作并在证券交易所上市交易。
基金份额发售	战略配售（百联股份和/或其同一控制下的关联方持有不低于 20%）+网下发售（机构投资者，扣除战略配售后不低于 70%）+网上发售（个人投资者+机构投资者）。
销售定价方式	网下询价确定。
收益分配情况	基础设施基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，收益分配次数每年不少于 1 次。
投资目标	本基础设施公募 REITs 存续期内按照基金合同的约定主要投资于资产支持专项计划，并投资目标持有其全部份额，最终取得底层资产完全所有权。
募集资金用途	根据公募 REITs 政策指引及相关法律法规用于新项目建设、盘活存量资产项目、缴纳税费等。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：上半年归母净利润扭亏为盈，积极推行 REITs 盘活存量资产

公司作为华东零售龙头公司，具备稀缺区位优势，且多年深耕下形成了完善的零售业态布局，随着疫后线下消费复苏的稳步推进，公司依托较好区位优势以及较强经营调整能力等有望迎来发展新机遇。而当前性价比及理性消费趋势明显，公司也将不断受益于核心业态奥莱的持续扩张和快速发展。同时公司自身也在积极推进资产证券化运作，将自持物业在上市公司市值中的价值有望得到进一步的体现。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 7.02/9.18/11.34 亿元，对应 PE 分别为 32/25/20x，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

业绩恢复不及预期、行业竞争加剧风险、转型升级不及预期等。

表2：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS				PE		总市值（亿元）
代码	名称	评级	2023/7/14	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023/7/14
600827.SH	百联股份	增持	12.72	0.38	0.39	0.51	31.60	32.62	24.94	212.51
600859.SH	王府井	买入	21.17	0.17	0.89	1.13	163.87	23.84	18.77	240.29
600729.SH	重庆百货	无评级	34.18	2.17	3.12	3.49	10.88	10.95	9.79	138.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测，注：王府井、重庆百货为 wind 一致预期

相关研究报告：

《百联股份（600827.SH）-华东地区零售业龙头，积极求变升级释放竞争活力》——2023-07-02

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	15474	19245	20278	23180	26287	营业收入	34650	32269	33893	35682	36951
应收款项	1494	1192	1300	1369	1417	营业成本	25389	24221	24887	25801	26434
存货净额	3368	3597	3262	3377	3455	营业税金及附加	368	283	339	357	370
其他流动资产	907	468	678	714	739	销售费用	5762	5435	5718	6048	6282
流动资产合计	22478	25895	26910	30032	33291	管理费用	2079	2200	2033	2192	2282
固定资产	15332	14108	13842	13488	13056	研发费用	22	18	17	18	18
无形资产及其他	3845	3377	3208	3039	2871	财务费用	145	111	28	28	12
投资性房地产	14865	13110	13110	13110	13110	投资收益	159	724	220	190	215
长期股权投资	1325	1186	1246	1306	1366	资产减值及公允价值变动	(92)	(24)	(50)	(50)	(50)
资产总计	57845	57676	58317	60975	63693	其他收入	88	263	(17)	(18)	(18)
短期借款及交易性金融负债	3173	2273	2500	2200	2200	营业利润	1063	981	1041	1379	1718
应付款项	5493	6233	5675	5876	6012	营业外净收支	117	52	60	60	60
其他流动负债	15669	16771	15696	16362	16808	利润总额	1180	1033	1101	1439	1778
流动负债合计	24334	25277	23871	24438	25020	所得税费用	547	419	474	619	765
长期借款及应付债券	1548	2028	2428	2828	3228	少数股东损益	(120)	(70)	(75)	(97)	(120)
其他长期负债	11492	10316	11816	13316	14816	归属于母公司净利润	753	684	702	918	1134
长期负债合计	13039	12344	14244	16144	18044	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	37374	37621	38115	40582	43064	净利润	753	684	702	918	1134
少数股东权益	2567	2454	2439	2420	2396	资产减值准备	4	(98)	0	(0)	(0)
股东权益	17904	17601	17762	17973	18234	折旧摊销	1146	1156	1584	1673	1751
负债和股东权益总计	57845	57676	58317	60975	63693	公允价值变动损失	92	24	50	50	50
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	145	111	28	28	12
每股收益	0.42	0.38	0.39	0.51	0.64	营运资本变动	272	2834	(115)	2147	1929
每股红利	0.34	0.39	0.30	0.40	0.49	其它	(28)	99	(15)	(19)	(24)
每股净资产	10.03	9.86	9.96	10.07	10.22	经营活动现金流	2239	4699	2207	4768	4840
ROIC	2.46%	0.45%	3%	6%	8%	资本开支	0	359	(1200)	(1200)	(1200)
ROE	4.20%	3.89%	4%	5%	6%	其它投资现金流	(976)	(157)	0	0	0
毛利率	27%	25%	27%	28%	28%	投资活动现金流	(993)	341	(1260)	(1260)	(1260)
EBIT Margin	3%	0%	3%	4%	4%	权益性融资	(0)	30	0	0	0
EBITDA Margin	6%	4%	7%	8%	9%	负债净变化	406	480	400	400	400
收入增长	-2%	-7%	5%	5%	4%	支付股利、利息	(603)	(691)	(541)	(707)	(873)
净利润增长率	-6%	-9%	3%	31%	24%	其它融资现金流	(1544)	(878)	227	(300)	0
资产负债率	69%	69%	70%	71%	71%	融资活动现金流	(1939)	(1270)	86	(607)	(473)
股息率	2.7%	3.0%	2.4%	3.1%	3.8%	现金净变动	(693)	3771	1033	2902	3107
P/E	30.2	33.2	32.3	24.7	20.0	货币资金的期初余额	16167	15474	19245	20278	23180
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	货币资金的期末余额	15474	19245	20278	23180	26287
EV/EBITDA	27.6	47.6	24.5	21.5	19.8	企业自由现金流	0	4415	782	3342	3372
						权益自由现金流	0	4017	1393	3426	3765

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032