

大东方 (600327.SH) / 零售

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 26 日

评级：买入(维持)
市场价格：3.18
分析师：郑澄怀
执业证书编号：S0740524040004

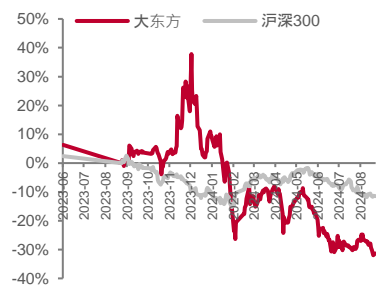
Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张骥
执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	885
流通股本(百万股)	885
市价(元)	3.18
市值(百万元)	2,814
流通市值(百万元)	2,814

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《无锡零售巨头发力儿科医疗，第二成长曲线逐步兑现》首次覆盖
2024.6.27

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,130	3,534	4,081	4,923	5,909
增长率 yoy%	-55%	13%	15%	21%	20%
归母净利润(百万元)	174	161	189	252	335
增长率 yoy%	-73%	-7%	17%	33%	33%
每股收益(元)	0.20	0.18	0.21	0.28	0.38
每股现金流量	-0.16	0.42	0.51	0.81	0.51
净资产收益率	5%	5%	5%	7%	9%
P/E	16.15	17.43	14.89	11.17	8.39
P/B	0.88	0.87	0.86	0.83	0.80

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价选取 2024 年 8 月 26 日收盘价

投资要点

- 核心观点：儿科医疗维持较好景气度，下半年业绩增速有望转正。**
- 业绩符合预期，维持“买入”评级。**公司 24 年上半年实现营业收入 19.04 亿元，同比增 7.95%，实现归母净利润 1.19 亿元，同比降 14.38%。其中 24Q2 收入 8.97 亿元，同比增 4.98%，实现归母净利润 0.92 亿元，同比降 18.90%。业绩符合预期，上次评级并未对零售做同比增长预期，23 下半年整体业绩的低基数，24 下半年业绩增速有望转正。维持预测，预计 24—26 年公司归母净利润 1.89/2.52/3.35 亿元，对应 PE 14.89/11.17/8.39，维持“买入”评级。
- 百货零售板块与三凤桥板块整体承压，收入、毛利下滑。**24H1 消费整体承压，公司的百货零售板块和三凤桥板块收入、毛利下滑。24H1，百货零售板块实现收入 3.13 亿元，yoy-15.35%，实现毛利额 1.08 亿元，yoy-21.00%。24H1 三凤桥板块实现收入 1.18 亿元，yoy-10.39%，实现毛利额 0.54 亿元，yoy-3.53%。其中，Q2 收入下滑加速，百货零售 24Q2 收入 1.16 亿元，yoy-25.64%，三凤桥 24Q2 收入 0.42 亿元，yoy-17.65%。这两个板块收入毛利下滑为公司业绩下滑核心原因。
- 儿科医疗维持景气度，收入、毛利双升。**24H1 医疗健康业务收入 14.34 亿元，yoy+17.17%，实现毛利额 1.18 亿元，yoy+35.54%。其中，24Q2 实现收入 7.18 亿元，yoy+14.20%。医疗健康业务 24H1 毛利率 8.22%，同比增 1.11pct。单拆 24Q2 毛利率，达 8.92%，环比 24Q1 毛利率 7.52%再次提升 1.40pct。
- 控股参股子公司方面，东方汽车业绩超预期，均瑶医疗扭亏为盈。**公司重要的控股参股子公司，东方汽车 24H1 实现净利润 2.12 亿元，同比增 22.35%；均瑶医疗 24H1 扭亏为盈实现净利润 0.17 亿元，同比增 246.17%，三凤桥肉庄 24H1 实现净利润 0.04 亿，同比降 66.40%。
- 子女健康开支相对刚需，关注下半年儿科医疗的景气度持续性。**23 下半年，公司计提应收账款减值损失 0.16 亿、商誉减值损失 0.25 亿，23 下半年业绩基数较低。公司核心成长点仍在儿科医疗业务，核心逻辑仍是子女健康的开支在整个消费赛道中偏刚需，目前观点仍未改变。若儿科医疗业务景气度能够维持，则 24 下半年业绩仍可期。
- 风险提示：**(1) 百货零售板块、三凤桥板块收入利润持续下行的风险；(2) 儿科医疗景气度不及预期的风险；(3) 研报使用信息滞后或更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	631	816	1,083	1,300	营业收入	3,534	4,081	4,923	5,909
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,944	3,500	4,233	5,059
应收账款	105	104	134	175	税金及附加	21	24	30	35
预付账款	21	52	63	76	销售费用	117	122	138	157
存货	313	346	0	0	管理费用	316	294	320	355
合同资产	0	1	0	1	研发费用	7	0	0	0
其他流动资产	14	43	50	60	财务费用	45	40	40	35
流动资产合计	1,085	1,362	1,330	1,611	信用减值损失	-12	-7	-3	-2
其他长期投资	128	142	162	187	资产减值损失	-25	-5	-3	-2
长期股权投资	2,540	2,540	2,540	2,540	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	356	287	231	186	投资收益	138	123	125	117
在建工程	2	7	11	14	其他收益	7	2	5	2
无形资产	170	153	137	124	营业利润	186	214	286	384
其他非流动资产	1,560	1,561	1,572	1,594	营业外收入	13	15	17	19
非流动资产合计	4,756	4,689	4,654	4,645	营业外支出	5	1	1	1
资产合计	5,841	6,051	5,984	6,256	利润总额	194	228	302	402
短期借款	913	724	323	169	所得税	30	39	50	67
应付票据	0	54	30	29	净利润	164	189	252	335
应付账款	412	525	648	789	少数股东损益	2	0	0	0
预收款项	4	6	6	8	归属母公司净利润	162	189	252	335
合同负债	178	73	89	106	NOPLAT	202	222	285	364
其他应付款	214	214	214	214	EPS (按最新股本摊薄)	0.18	0.21	0.28	0.38
一年内到期的非流动负债	53	53	53	53					
其他流动负债	94	348	380	422					
流动负债合计	1,867	1,998	1,743	1,790	主要财务比率				
长期借款	0	50	140	220	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	530	530	530	530	营业收入增长率	12.9%	15.5%	20.6%	20.0%
非流动负债合计	530	580	670	750	EBIT增长率	-13.7%	11.9%	27.7%	27.7%
负债合计	2,396	2,578	2,412	2,540	归母公司净利润增长率	-7.3%	17.1%	33.3%	33.0%
归属母公司所有者权益	3,244	3,273	3,372	3,516	获利能力				
少数股东权益	200	200	200	200	毛利率	16.7%	14.2%	14.0%	14.4%
所有者权益合计	3,445	3,473	3,572	3,716	净利率	4.6%	4.6%	5.1%	5.7%
负债和股东权益	5,841	6,051	5,984	6,256	ROE	4.7%	5.4%	7.1%	9.0%
					ROIC	24.5%	30.0%	50.8%	59.6%
					偿债能力				
					资产负债率	41.0%	42.6%	40.3%	40.6%
					债务权益比	43.4%	39.1%	29.3%	26.1%
					流动比率	0.6	0.7	0.8	0.9
					速动比率	0.4	0.5	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
					应收账款周转天数	10	9	9	9
					应付账款周转天数	43	48	50	51
					存货周转天数	0	0	0	0
					每股指标(元)				
					每股收益	0.18	0.21	0.28	0.38
					每股经营现金流	0.41	0.51	0.81	0.51
					每股净资产	3.67	3.70	3.81	3.97
					估值比率				
					P/E	17	15	11	8
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	55	52	45	38

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。