

公司主业持续复苏，国资控股股东拟全额认购定增彰显信心

——丽尚国潮（600738.SH）2024半年报点评

投资要点

业绩概述

2024H1公司实现营业收入3.56亿元，同比减少24.64%；归母净利润0.73亿元，同比增长61.79%；扣非净利润0.73亿元，同比减少19.56%。2024Q2，公司实现营业收入1.62亿元，同比减少29.97%；归母净利润0.09亿元，同比减少56.00%；扣非净利润0.10亿元，同比减少71.11%。二季度业绩受影响主要是由于公司专注于传统主业发展，缩减新零售业务。

公司优化费用率，盈利能力持续改善

2024H1，公司毛利率67.33%，同比增加13.30pct；净利率18.04%，同比增加8.63pct。2024Q2，公司毛利率66.49%，同比增加16.15pct；净利率1.91%，同比减少7.21pct，主要是由于Q2公司新零售业务收缩造成了减值损失。2024H1，公司销售/管理/财务费用率分别为6.91%/10.83%/2.84%，分别同比-0.80/0.24/-1.94pct。2024Q2公司销售/管理/财务费用率分别为6.78%/11.28%/3.07%，分别同比-0.22/-2.50/0.29pct。

公司聚焦消费产业，传统主业优势明显

公司深耕专业市场管理、商贸百货零售业务。公司经营场所均为自有物业，地理位置优越、资产质地优良。专业市场管理业务杭州环北、南京环北两大服装批发市场采用商铺租赁的经营管理模式，形成了产业集群效应并积累了大批优质客户资源。商贸百货零售业务经营主体兰州亚欧商厦以联营为主，是兰州首家集百货零售、餐饮娱乐、酒店休闲于一体的中高端综合性商场，经营精品超市、中高端名品百货、时尚特色的轻餐饮和商务酒店。

纺织服装专业市场行业持续复苏，公司业务实现增长

根据中国纺织工业联合会数据统计，2024上半年，流通分会重点监测的44家纺织服装专业市场总成交额达到7989.89亿元，同比增长12.40%。其中，东部地区专业市场成交额达到6794.30亿元，同比增长13.22%，占到专业市场总成交额的85.04%。纺织服装专业市场行业得到修复，东部地区彰显其强悍的竞争力，丽尚国潮采用“走出去”“请进来”的形式，持续推进招商工作。2024上半年，杭州环北、南京环北出租率分别达到93%/96%，公司专业市场管理业务实现营业收入2.21亿元，同比增长2.31%，毛利率78.55%，比上年同期增加0.78pct，盈利能力逐渐修复。

数字化转型赋能主业，有望进一步降本增效

公司依托自身在采购渠道管理、运营管理以及数字化应用等方面的优势，建立全渠道供应链体系，有效提升运营管理水平。未来，公司将继续实施数字化转型，打造包括仓储、物流、采批在内的一体化数字平台，以降本增效，增强客户粘性。

国资控股股东拟全额认购定增，彰显公司未来发展信心

丽水国资拟定增5.3亿元，为公司发展提供核心驱动力，投资于专业市场及亚欧商厦改造升级项目、数字化转型项目、兰州中高端酒店投资开发项目，以及杭州总部运营管理中心建设项目。

投资建议

纺织服装专业市场持续复苏，公司出租率稳步提升，同时通过数字化转型、精细化管理等方式促进提质增效。国资控股股东拟定增增持，彰显信心。基于以上原因，建议关注丽尚国潮。

风险提示

消费复苏不及预期风险；纺织服装行业复苏不及预期风险；政策落地不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

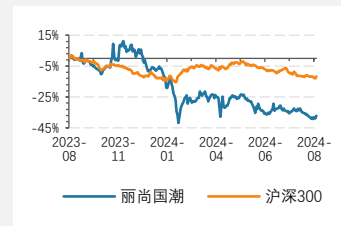
行业投资评级:看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

shiweilong@yd.com.cn

丽尚国潮与沪深300指数近一年走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、专注传统业务发展，盈利能力持续修复	3
二、深耕专业市场管理、商贸百货零售业务	4
1.专业市场管理：行业持续复苏，业务实现增长.....	4
2.商贸百货零售：政策支持西部消费产业发展，公司业务有望受益	4
三、国资控股股东拟全额认购定增，彰显公司发展信心	5
四、可比公司估值	6
五、风险提示	6

图表目录

图 1：2019-2024H1 丽尚国潮毛利率（%）	3
图 2：2019-2024H1 丽尚国潮净利率（%）	3
图 3：杭州环北、南京环北	4
图 4：兰州亚欧商厦	5
表 1：可比公司估值（截至 2024 年 8 月 30 日）	6

一、专注传统业务发展，盈利能力持续修复

公司聚焦消费产业，深耕专业市场管理、商贸百货零售业务。专业市场管理业务经营主体为杭州环北、南京环北两大服装批发市场，该业务采用商铺租赁的经营管理模式，形成了产业集群效应并积累了大批优质客户资源。商贸百货零售业务经营主体为兰州亚欧商厦，以联营为主，是兰州首家集百货零售、餐饮娱乐、酒店休闲于一体的中高端综合性商场。

公司专注于传统主业发展，缩减新零售业务，导致二季度业绩受影响。2024H1 公司实现营业收入 3.56 亿元，同比减少 24.64%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 61.79%；扣非净利润 0.73 亿元，同比减少 19.56%。2024Q2，公司实现营业收入 1.62 亿元，同比减少 29.97%；实现归母净利润 0.09 亿元，同比减少 56.00%；扣非净利润 0.10 亿元，同比减少 71.11%。

专业市场管理、商贸百货零售业务为公司核心业务。公司业务包括专业市场管理/商贸百货零售/商业管理/新零售业务/其他业务，2024H1 分别实现营业收入 2.21/0.64/0.21/0.18/0.32 亿元，占总营业收入的 62.08%/17.98%/5.90%/5.06%/8.99%；2024Q2 分别实现营业收入 0.99/0.28/0.11/0.09/0.16，占总营业收入的 60.70%/17.17%/6.74%/5.58%/9.81%。

优化费用率，盈利能力持续改善。2024H1，公司毛利率 67.33%，同比增加 13.30pct；净利率 18.04%，同比增加 8.63pct。2024Q2，公司毛利率 66.49%，同比增加 16.15pct；净利率 1.91%，同比减少 7.21pct，主要是由于 Q2 公司新零售业务收缩造成的减值损失。2024H1，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.91%/10.83%/2.84%，分别同比-0.80/0.24/-1.94pct。2024Q2 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.78%/11.28%/3.07%，分别同比-0.22/-2.50/0.29pct。

从长期看，公司毛利率持续修复。公司毛利率由 2019 年的 29.34% 增长至 2021 年的 69.32%；2022 年公司响应国家号召，承担社会责任，为专业市场管理、商贸百货零售业务的商户减租、免租，导致毛利率下滑；2024H1，公司毛利率达到 67.33%，比上年同期增加 13.30pct。

图 1：2019-2024H1 丽尚国潮毛利率 (%)

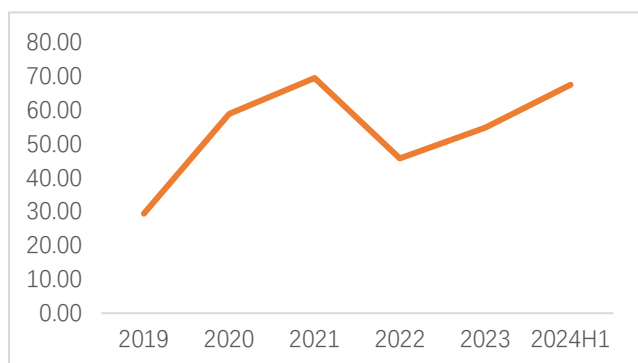
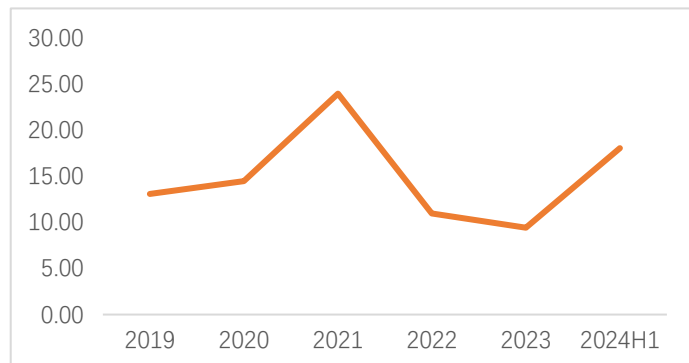


图 2：2019-2024H1 丽尚国潮净利率 (%)



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

二、深耕专业市场管理、商贸百货零售业务

1. 专业市场管理：行业持续复苏，业务实现增长

专业市场管理是公司的核心业务，占公司总营业收入的比重超过 60%。该业务采用商铺租赁的经营管理模式，公司与经营商户签订店铺租赁合同，按合同收取物业费、广告费、管理费等，并向经营商户提供场地及物业运营管理、水电等服务。

公司专业市场管理业务主要由杭州环北和南京环北两大批发市场组成。杭州环北坐落于杭州凤起路黄金商圈核心区，是大型服装专业批发市场，主要经营女装、男装、丝绸等产品，具备天然的“人+货+场”优势，主要向浙江、河南、安徽、江苏、山东、河北、湖南省等地的客户提供商品。南京环北坐落于南京市商业繁华地段夫子庙商圈，是集服装百货批发零售为一体的服装批发市场，拥有众多的省级代理服装品牌。

图 3：杭州环北、南京环北



杭州环北



南京环北

资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

纺织服装专业市场行业持续复苏，公司业务实现增长。根据中国纺织工业联合会数据统计，2024 上半年，流通分会重点监测的 44 家纺织服装专业市场总成交额达到 7989.89 亿元，同比增长 12.40%。其中，东部地区专业市场成交额达到 6794.30 亿元，同比增长 13.22%，占到专业市场总成交额的 85.04%。从行业层面看，纺织服装专业市场行业得到修复，东部地区彰显其强悍的竞争力；从公司层面看，丽尚国潮明确业态定位、招商定位，采用“走出去”“请进来”的形式，持续推进招商工作。2024 上半年，杭州环北、南京环北出租率分别达到 93%/96%，公司专业市场管理业务实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 2.31%，毛利率 78.55%，比上年同期增加 0.78pct，盈利能力逐渐修复。

2. 商贸百货零售：政策支持西部消费产业发展，公司业务有望受益

公司商贸百货零售业务，采用联营为主，自营和租赁为辅的经营模式。该业务经营主体是兰州亚欧商厦，地处兰州中山桥核心商圈，是一家集百货零售、餐饮娱乐、酒店休闲于一体的多业态综合性商场，经营国际国内高端美妆、服装服饰、珠宝首饰等品类和中高端商务旅游

酒店，并引进知名、网红、轻奢餐饮品牌。2024 上半年，商贸百货零售业务占公司总营业收入的 18%。

图 4：兰州亚欧商厦



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

2024 上半年，百货零售行业整体承压。2024H1，公司商贸百货零售业务实现营业收入 0.64 亿元，同比下降 14.46%，毛利率为 44.10%，同比减少 0.48pct。

消费市场的复苏叠加政策的助力，行业或迎来边际改善。2023 年 5 月，甘肃省印发《关于推动文化和旅游深度融合实现高质量发展的实施意见》，提出力争到 2028 年文化和旅游产业增加值占全省地区生产总值的 6%，人均文化旅游消费达到 1000 元以上。2024 年 3 月，兰州市发布《文化兰州建设实施方案》，提出把兰州打造成西部旅游大环线重要枢纽和全国重要旅游目的地，到 2028 年力争创建成为国家级文化和旅游消费示范城市。公司对亚欧商厦进行改造升级，以打造当地商业中心，提升品牌等级阵营，满足消费者的商务、旅游住宿、餐饮、时尚生活及社交的需求，进一步增强市场竞争力。

三、国资控股股东拟全额认购定增，彰显公司发展信心

元明控股为公司国资控股股东，其拟定增 5.3 亿元，为公司发展提供核心驱动力。2020 年，丽水经济技术开发区管理委员会成为公司实际控制人。本次公司拟向元明控股定向发行股票，发行规模约 5.3 亿元。其中，2.81 亿元用于杭州环北、南京环北专业市场及亚欧商厦改造升级，进一步夯实主营业务；1.14 亿元用于推动数字化转型项目，扩张业务规模，提升决策分析能力和管理效率，保障公司的长期稳定发展；0.32 亿元用于兰州亚欧国际自营酒店开发项目，拟与华住集团旗下中高端品牌 Intercity Hotel 城际酒店合作，打造该品牌西北地区首店，提高公司整体盈利能力；1.02 亿元用于杭州总部运营管理中心建设项目，满足业务拓展的需要。截至 2024 年 7 月，元明控股持有公司总股本的比例为 21.32%，本次发行完成后，不考虑其他因素影响，元明控股持有发行后公司总股本的比例为 34.73%。

四、可比公司估值

对比可比公司，当前公司估值处于合理水平。

表 1：可比公司估值（截至 2024 年 8 月 30 日）

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE		
			TTM	2024E	2025E
600738.SH	丽尚国潮	26.95	24.40	20.26	18.21
002419.SZ	天虹股份	48.51	29.25	20.23	17.77
600415.SH	小商品城	453.55	21.34	15.87	13.91
600827.SH	百联股份	125.14	35.01	22.48	19.65
600729.SH	重庆百货	77.81	6.94	5.56	5.10
600859.SH	王府井	143.58	29.61	16.60	13.76

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、风险提示

消费复苏不及预期风险；

纺织服装行业复苏不及预期风险；

政策落地不及预期风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。