

2024年09月26日

赵旭东

H70294@capital.com.tw

目标价(元)

10

## 百联股份 (600827.SH)

买进 (Buy)

公司加快业态转型，上海消费券助力公司经营修复

### 结论与建议：

年初以来消费热度略显低迷，上半年公司百货、购物中心、超市等业态收入同比均有下降。公司一方面发行 REITs 以实现轻重并举的开发模式，另一方面加快零售终端转型升级。此外，9月25日上海发布餐饮、住宿等领域消费券，有望助力公司经营修复，对此我们给予公司“买进”的投资建议。

■ **国内消费活力不足，公司收入有所承压：**从消费数据看，1-8月上海社零总额为1.2万亿元，YOY-3.3%，其中，批发零售业、住宿餐饮业同比分别下降3.1%、4.7%。由于居民消费活力不足，公司营收承压，上半年仅奥莱收入同比实现持平，其余业态如百货、购物中心、大型综合超市、超级市场、便利店业态收入同比分别下降6.8%、5.1%、11.1%、4.8%、7.9%。

■ **公司轻重并举发展优势业态：**面对当前消费局势，公司坚持轻重并举发展优势业态，在关注机遇型优质地块的同时，推动百联存量物业转型。一方面，公司加快零售终端转型升级，重点推进淮海中路、南京东路、陆家嘴、徐家汇等核心商圈的更新调整，打造百联股份服务品牌。另一方面，公司推进盘活存量资产及轻重资产分离的发展规划，8月华安百联消费封闭式基础设施证券投资基金成功上市。该 REITs 以又一城购物中心作为基础设施，成功打造商业不动产的“投、融、建、管、退”闭环。

■ **上海发放消费券，将促进公司百货等业态收入增长：**9月25日上海市政府决议发放总额为5亿元的“乐·上海”服务消费券，其中餐饮、住宿、电影、体育等四个领域分别发放3.6、0.9、0.45、0.27亿元，鼓励在上海的各类商家积极参与。结合国庆节、进博会、岁末等时段重点，我们认为消费券的发放将助力商家抓住消费旺季扩大销售额。公司作为华东零售行业龙头，上海核心商圈资源丰富，旗下百货、购物中心等门店涵盖餐饮、电影等多种消费场景，有望充分受益于本轮消费券发放，公司相关收入也将有所增长。

■ **盈利预测及投资建议：**由于8月 REITs 上市，公司当期投资收益大幅增长，预计2024年实现净利润15亿元，EPS为0.8元。若剔除上述影响，预计2024-2026年分别实现净利润3、4、5亿元，yoy分别为-17%、+31%、+15%，EPS为0.2、0.3元、0.3元，当前A股价对应PE分别为45倍、33倍、29倍，考虑到上海市消费券对公司业绩的推动，我们给予公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险、需求持续低迷、转型升级不及预期

### 公司基本信息

产业别	商业贸易
A 股价(2024/9/25)	8.01
上证指数(2024/9/25)	2896.31
股价 12 个月高/低	11.35/7.12
总发行股数(百万)	1784.17
A 股数(百万)	1604.45
A 市值(亿元)	128.52
主要股东	百联集团有限公司(47.62%)
每股净值(元)	9.97
股价/账面净值	0.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.1 10.1 -28.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

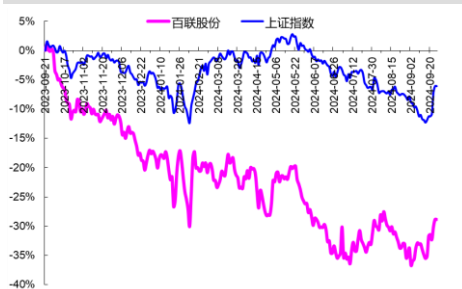
### 产品组合

超级市场	38.1%
大型综合超市	34.6%
购物中心	6.6%
便利店	5.2%
奥特莱斯	4.4%
百货	2.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.1%
一般法人	61.1%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	674	399	1452	437	501
同比增减	%	-10.42	-40.79	263.76	-69.87	14.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.38	0.22	0.81	0.25	0.28
同比增减	%	-9.52	-42.11	269.87	-69.87	14.63
A 股市盈率(P/E)	X	21.08	36.41	9.84	32.67	28.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.12	0.33	0.12	0.14
股息率 (Yield)	%	1.50	1.50	4.06	1.53	1.75

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	32286	30519	28764	28921	29415
经营成本	24229	22421	21408	21278	21470
营业税金及附加	283	368	346	321	347
销售费用	5450	5041	4626	4722	4840
管理费用	2209	2242	2115	2167	2204
财务费用	114	-17	30	59	60
资产减值损失	-12	-25	-1	-7	-11
投资收益	724	-276	1745	140	140
营业利润	959	417	2102	582	696
营业外收入	140	165	105	91	91
营业外支出	88	113	104	79	79
利润总额	1011	470	2103	593	708
所得税	411	527	735	233	284
少数股东损益	-74	-456	-84	-78	-78
归属于母公司所有者的净利润	674	399	1452	437	501

## 附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	19245	19431	20128	21742	25113
应收帐款	674	846	931	996	1056
存货	3597	2999	3149	3275	3374
流动资产合计	25895	25785	26042	27084	28167
长期投资净额	1186	832	624	549	571
固定资产合计	13640	14316	13886	14164	13881
在建工程	467	52	31	33	36
无形资产	31781	30481	28653	28939	29315
资产总计	57676	56266	54695	56023	57483
流动负债合计	25277	25666	25923	26441	26970
长期负债合计	12344	10980	9333	9053	9053
负债合计	37621	36646	35256	35494	36023
少数股东权益	2454	1824	1459	1897	2200
股东权益合计	17601	17796	17980	18632	19259
负债和股东权益总计	57676	56266	54695	56023	57483

## 附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	3407	3623	2598	3559	4704
投资活动产生的现金流量净额	511	-1421	-842	-1204	-740
筹资活动产生的现金流量净额	-685	-2116	-1058	-741	-593
现金及现金等价物净增加额	3232	85	698	1614	3371

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。