

## 业绩符合预期，试水便利店业态

### ——中兴商业(000715.SZ) 2020年半年报点评

公司简报

#### ◆公司 1H2020 营收同比减少 70.68%，归母净利润-0.11 亿元

1H2020 实现营业收入 4.03 亿元，同比减少 70.68%；实现归母净利润 -0.11 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 -0.03 元，上年同期为 0.14 亿元；实现扣非归母净利润 0.11 亿元，同比减少 80.41%，业绩符合预期。公司营业收入有较大幅度降幅，主要系收入准则变动及疫情冲击双重因素影响。

单季度拆分来看，2Q2020 实现营业收入 1.99 亿元，同比减少 69.52%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比减少 82.59%；实现扣非归母净利润 0.11 亿元，同比减少 68.71%。

#### ◆综合毛利率同比上升 27.91 个百分点，期间费用率上升 28.11 个百分点

1H2020 公司综合毛利率为 48.03%，同比上升 27.91 个百分点。

1H2020 公司期间费用率为 38.96%，同比上升 28.11 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 5.56%/34.50%/-1.10%，同比分别变化 3.70/25.15/-0.73 个百分点。

#### ◆采取多种举措应对疫情冲击，试水便利店业态

为应对疫情对零售主业的冲击，公司展开了多种举措。成本控制方面通过停止保洁业务外委，规范各项补贴标准，降低各种手续费、管理费，加强节能降耗，合理规划库房增加使用面积等方式全面降本增效。百货业务方面加强与品牌方合作沟通，获得了来自品牌方的大力支持；拓展全渠道营销，各类直播活动带动中兴小程序运行日趋稳定成熟。此外公司试水便利店业态，于 2020 年 3 月在沈阳新开 2 家直营 1 家加盟便利店，形成规模后的便利店业务或为公司业绩增长打开新空间。

#### ◆盈利预测，维持“增持”评级

结合到疫情对公司上半年经营情况的负面影响，我们下调对公司 20-22 年 EPS 的预测至 0.14/0.25/0.29 元（之前为 0.26/0.30/0.32 元），公司引入新控股股东有望带来市场化运营理念，长期经营改善可以期待，维持“增持”评级。

◆风险提示：主力店经营情况不达预期，混改后经营改善情况不达预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,551	2,702	930	1,017	1,075
营业收入增长率	3.77%	5.91%	-65.58%	9.37%	5.69%
净利润(百万元)	90	154	58	105	119
净利润增长率	6.75%	70.92%	-62.52%	82.11%	12.94%
EPS(元)	0.32	0.37	0.14	0.25	0.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.70%	10.44%	3.85%	6.59%	7.02%
P/E	20	17	46	25	22
P/B	1.3	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 08 月 26 日

#### 增持(维持)

当前价：6.38 元

#### 分析师

唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

[tangjiarui@ebsec.com](mailto:tangjiarui@ebsec.com)

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

[sunlu@ebsec.com](mailto:sunlu@ebsec.com)

#### 市场数据

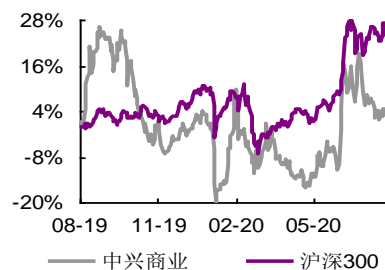
总股本(亿股)：4.16

总市值(亿元)：26.52

一年最低/最高(元)：4.60/7.63

近 3 月换手率：79.45%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.75	3.41	-21.38
绝对	-2.30	26.31	1.79

资料来源：Wind

#### 相关研报

业绩超预期，市场化运营带来长期经营管理优化——中兴商业(000715.SZ) 2019 年年报点评

..... 2020-04-02

图表 1: 公司 2020Q2 归母净利润同比减少 82.59%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2018	1706.54	6.66	0.04	1839.02	15.13	0.04	-132.48
2Q2018	2280.47	23.57	0.05	2387.34	13.78	0.06	-106.88
3Q2018	2192.21	22.58	0.05	2212.28	16.22	0.05	-20.07
4Q2018	2849.49	-11.61	0.07	3046.14	-14.87	0.07	-196.65
1Q2019	2025.29	18.68	0.05	1977.17	7.51	0.05	48.12
2Q2019	6810.38	198.64	0.16	3657.26	53.19	0.09	3153.11
3Q2019	2964.74	35.24	0.07	2819.09	27.43	0.07	145.64
4Q2019	3631.57	27.45	0.09	3842.87	26.16	0.09	-211.30
1Q2020	-2268.07	NA	-0.05	-40.51	NA	0.00	-2227.56
2Q2020	1185.98	-82.59	0.03	1144.36	-68.71	0.03	41.62
TTM	5514.22	-60.26	0.13	7765.81	-28.71	0.19	-2251.59

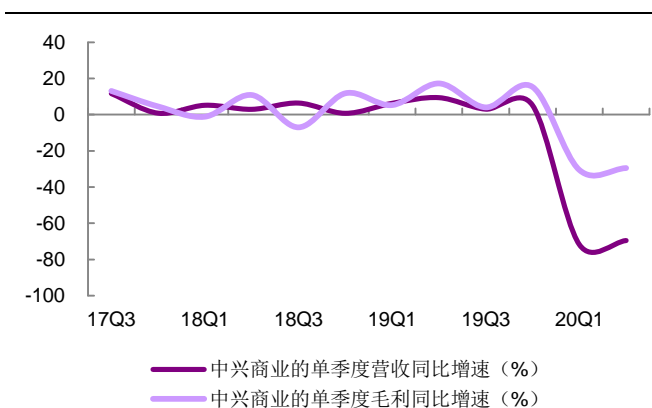
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2020Q2 毛利率 49.46% (收入及毛利率未做追溯调整)

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率较上年同 期同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率较上年同 期同比变动 (百分点)
1Q2018	67903.54	5.16	19.15	-1.22	14.50	2.51	0.04
2Q2018	59702.19	2.93	19.95	1.42	13.78	3.82	0.64
3Q2018	62918.32	6.39	18.30	-2.64	12.81	3.48	0.46
4Q2018	64622.50	0.72	19.03	1.88	12.11	4.41	-0.62
1Q2019	72151.31	6.26	18.97	-0.18	14.12	2.81	0.29
2Q2019	65295.75	9.37	21.38	1.43	7.23	10.43	6.61
3Q2019	64817.58	3.02	18.47	0.18	11.60	4.57	1.09
4Q2019	67952.62	5.15	20.86	1.84	11.73	5.34	0.93
1Q2020	20389.70	-71.74	46.63	27.65	39.42	-11.12	-13.93
2Q2020	19902.93	-69.52	49.46	28.08	38.50	5.96	-4.47
TTM	173062.82	-34.69	26.29	6.87	18.02	3.19	-2.05

资料来源: 公司公告

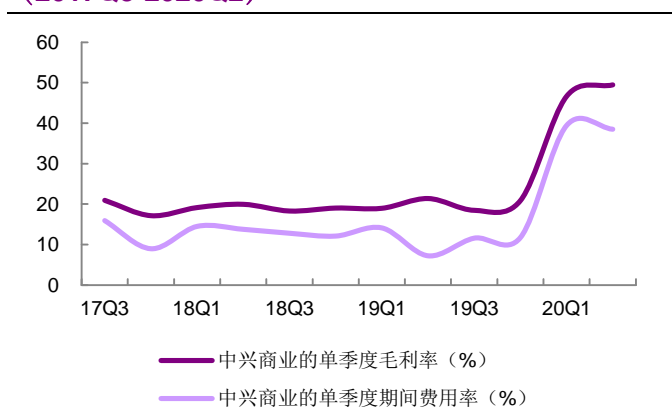
图表 3: 公司单季度营收和毛利增速 (2017Q3-2020Q2)



资料来源: 公司公告

注: 营收及毛利未做追溯调整

图表 4: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2017Q3-2020Q2)



资料来源: 公司公告

注: 毛利率未做追溯调整

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,551	2,702	930	1,017	1,075
营业成本	2,064	2,164	488	532	562
折旧和摊销	56	57	61	67	73
税金及附加	28	30	8	9	10
销售费用	54	52	56	58	60
管理费用	285	265	302	264	274
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1	-13	2	-2	-2
投资收益	4	4	4	4	4
营业利润	125	217	79	160	176
利润总额	121	210	83	150	170
所得税	31	55	25	45	51
净利润	90	154	58	105	119
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	90	154	58	105	119
EPS(按最新股本计)	0.32	0.37	0.14	0.25	0.29

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	106	156	58	112	184
净利润	90	154	58	105	119
折旧摊销	56	57	61	67	73
净营运资金增加	181	-137	-471	81	19
其他	-222	82	410	-142	-26
投资活动产生现金流	-137	-466	-95	-121	-96
净资本支出	-21	-50	-100	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-116	-416	5	-21	4
融资活动现金流	-22	-22	-35	-10	-19
股本变化	0	137	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-49	-9	-134	-53	0
净现金流	-53	-332	-73	-19	69

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.1%	19.9%	47.5%	47.7%	47.7%
EBITDA 率	7.0%	9.2%	14.8%	21.8%	22.6%
EBIT 率	4.8%	7.1%	8.2%	15.1%	15.8%
税前净利润率	4.7%	7.8%	8.9%	14.8%	15.8%
归母净利润率	3.5%	5.7%	6.2%	10.4%	11.1%
ROA	4.2%	6.7%	2.6%	4.7%	5.1%
ROE (摊薄)	6.7%	10.4%	3.8%	6.6%	7.0%
经营性 ROIC	7.5%	12.6%	7.8%	13.5%	14.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	38%	36%	31%	28%	27%
流动比率	1.71	1.75	1.92	2.10	2.26
速动比率	1.62	1.63	1.89	2.07	2.22
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,170	2,293	2,184	2,225	2,323
货币资金	787	454	382	363	432
交易性金融资产	0	577	577	577	577
应收账款	1	1	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	13	15	5	5	5
存货	52	75	15	16	17
其他流动资产	159	3	3	3	3
流动资产合计	1,017	1,129	983	966	1,036
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	756	739	757	772	785
在建工程	0	0	8	13	17
无形资产	215	207	219	228	236
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	1,153	1,164	1,201	1,259	1,286
总负债	823	814	681	628	628
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	202	184	146	106	112
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	282	285	279	254	237
其他流动负债	-19	0	0	0	0
流动负债合计	595	646	512	459	459
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	228	167	167	167	167
非流动负债合计	228	168	169	169	169
股东权益	1,347	1,479	1,503	1,597	1,695
股本	279	416	416	416	416
公积金	465	344	349	360	372
未分配利润	599	716	735	818	904
归属母公司权益	1,347	1,479	1,503	1,597	1,695
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2.10%	1.93%	6.00%	5.70%	5.60%
管理费用率	11.17%	9.80%	32.50%	26.00%	25.50%
财务费用率	0.04%	-0.48%	0.18%	-0.17%	-0.19%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	25%	26%	30%	30%	30%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.08	0.08	0.03	0.05	0.06
每股经营现金流	0.38	0.38	0.14	0.27	0.44
每股净资产	4.83	3.56	3.62	3.84	4.08
每股销售收入	9.14	6.50	2.24	2.45	2.59

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	20	17	46	25	22
PB	1.3	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.2	9.2	13.3	8.4	7.4
股息率	1.3%	1.3%	0.4%	0.8%	0.9%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼