

兰州中心贡献收入增量，关注轻资产仓储物流业务发展

——东百集团(600693.SH) 2019 年年报点评

公司简报

◆2019 年公司营业收入同比增长 36.81%，归母净利润同比增长 26.02%

2019 年实现营业收入 41.00 亿元，同比增长 36.81%；实现归母净利润 3.30 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.37 元，同比增长 26.02%；实现扣非归母净利润 3.34 亿元，同比增长 28.68%，业绩超预期。公司业绩增长主要由于兰州中心等项目于 2019 年开业，以及仓储物流业务处置天津兴建、成都欣嘉股权共带来投资收益约 3.31 亿元。

单季度拆分来看，4Q2019 实现营业收入 13.47 亿元，同比增长 16.63%，增幅小于 3Q2019 增长的 59.82%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比减少 59.75%；实现扣非归母净利润 0.86 亿元，同比减少 62.24%。

◆综合毛利率下降 0.17 个百分点，期间费用率上升 1.63 个百分点

2019 年公司综合毛利率为 21.94%，同比下降 0.17 个百分点。

2019 年公司期间费用率为 16.03%，同比上升 1.63 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 8.23%/4.64%/3.16%，同比分别变化 0.05/0.53/1.05 个百分点。

◆零售收入受益新店营业，关注仓储物流业务发展

零售主业方面，随着报告期内东百城永嘉天地店和东百城福安店的营业，福州区域零售收入恢复明显，报告期福州百货/购物中心收入同增 20.61%/84.85%。同时兰州中心于 2019 年 1 月营业，地理位置优越，有望成为兰州乃至整个西北地区零售新标杆。公司仓储物流业务网络节点覆盖范围持续拓展，业务模式为保留管理权的轻资产运营模式，建议关注其未来成长。

◆下调盈利预测，维持“增持”评级

考虑到疫情对百货/购物中心业态的冲击，我们下调对公司 2020-2021 年 EPS 的预测至 0.26/0.29 元（之前为 0.29/0.30 元），新增对 2022 年预测 0.31 元，公司 PB 显著低于近三年均值，维持“增持”评级。

◆风险提示：

疫情影响超预期，零售业务恢复未达预期，兰州项目培育未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,997	4,100	3,182	3,626	3,823
营业收入增长率	-22.27%	36.81%	-22.40%	13.97%	5.45%
净利润(百万元)	262	330	237	257	275
净利润增长率	5.89%	26.02%	-28.16%	8.47%	6.75%
EPS(元)	0.29	0.37	0.26	0.29	0.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.30%	13.21%	8.66%	8.73%	8.66%
P/E	17	13	18	17	16
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 04 月 14 日

增持(维持)

当前价：4.88 元

分析师

唐佳睿 CFA,CPA(Aust.),CAIA,FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsec.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsec.com

市场数据

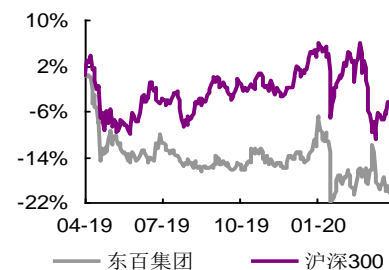
总股本(亿股)：8.98

总市值(亿元)：43.83

一年最低/最高(元)：4.27/6.21

近 3 月换手率：30.17%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.57	-2.74	-15.92
绝对	-1.21	-11.43	-20.00

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，兰州中心费用控制有效——东百集团(600693.SH) 2019 年一季报点评

.....2019-05-05

图表 1：公司 2019Q4 归母净利润同比降低 59.75%

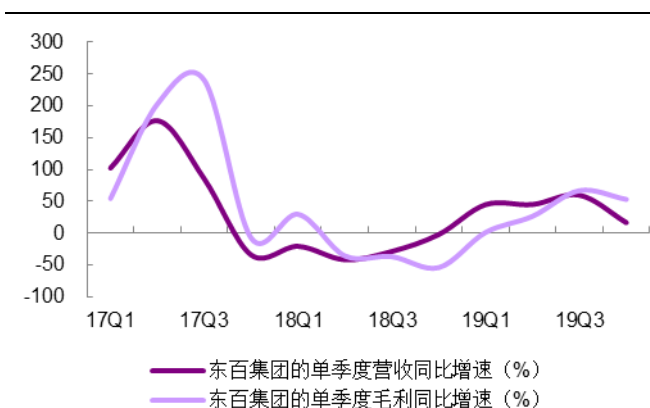
	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
3Q2017	4498.35	NA	0.05	5178.00	NA	0.06	-679.65
4Q2017	10918.29	17.47	0.12	10886.54	9.80	0.12	31.75
1Q2018	2935.36	-2.94	0.03	2868.59	7.23	0.03	66.76
2Q2018	526.80	-91.64	0.01	409.74	-93.36	0.00	117.07
3Q2018	522.82	-88.38	0.01	-59.03	NA	0.00	581.85
4Q2018	22214.34	103.46	0.25	22755.36	109.02	0.25	-541.02
1Q2019	3131.13	6.67	0.03	2972.00	3.60	0.03	159.12
2Q2019	728.59	38.30	0.01	634.83	54.94	0.01	93.76
3Q2019	20215.24	3766.58	0.23	21222.61	NA	0.24	-1007.37
4Q2019	8940.26	-59.75	0.10	8593.52	-62.24	0.10	346.74
TTM	33015.21	26.02	0.37	33422.96	28.68	0.37	-407.75

资料来源：公司公告

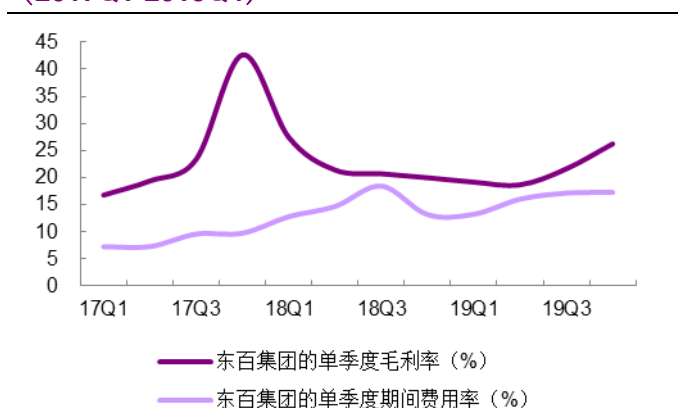
图表 2：公司 2019Q4 毛利率同比上升了 6.26 个百分点

	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)
3Q2017	77980.22	85.37	23.40	10.65	9.61	5.77	6.28
4Q2017	117888.27	-34.14	42.67	12.28	9.76	9.26	4.07
1Q2018	67837.14	-20.63	27.46	10.65	12.83	4.33	0.79
2Q2018	60731.30	-41.73	21.43	2.02	14.70	0.87	-5.18
3Q2018	55653.90	-28.63	20.73	-2.67	18.47	0.94	-4.83
4Q2018	115472.79	-2.05	20.00	-22.67	13.19	19.24	9.98
1Q2019	98304.32	44.91	19.19	-8.27	13.25	3.19	-1.14
2Q2019	88075.39	45.02	18.70	-2.73	16.06	0.83	-0.04
3Q2019	88946.24	59.82	21.64	0.91	17.17	22.73	21.79
4Q2019	134679.89	16.63	26.26	6.26	17.28	6.64	-12.60
TTM	410005.84	36.81	21.94	-0.17	16.03	8.05	-0.69

资料来源：公司公告

图表 3：公司单季度营收及毛利增速 (2017Q1-2019Q4)


资料来源：公司公告

图表 4：公司单季度毛利率和期间费用率 (2017Q1-2019Q4)


资料来源：公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,997	4,100	3,182	3,626	3,823
营业成本	2,334	3,201	2,476	2,836	2,997
折旧和摊销	67	111	116	136	161
税金及附加	77	110	85	97	102
销售费用	245	338	248	276	287
管理费用	123	190	140	160	153
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	63	130	144	143	147
投资收益	226	335	220	220	220
营业利润	373	466	312	338	362
利润总额	382	452	318	344	368
所得税	106	123	79	86	92
净利润	276	329	238	258	276
少数股东损益	14	-1	1	1	1
归属母公司净利润	262	330	237	257	275
EPS(按最新股本计)	0.29	0.37	0.26	0.29	0.31

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-158	143	191	297	273
净利润	262	330	237	257	275
折旧摊销	67	111	116	136	161
净营运资金增加	-695	-156	-110	113	132
其他	208	-142	-52	-210	-296
投资活动产生现金流	-753	148	-244	-280	-280
净资本支出	-759	-844	-500	-500	-500
长期投资变化	71	206	0	0	0
其他资产变化	-65	786	256	220	220
融资活动现金流	645	-272	43	72	47
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,012	-267	197	258	243
无息负债变化	429	506	-845	369	83
净现金流	-267	19	-10	89	40

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.1%	21.9%	22.2%	21.8%	21.6%
EBITDA 率	11.2%	11.2%	11.1%	11.0%	11.8%
EBIT 率	7.3%	6.5%	7.4%	7.2%	7.5%
税前净利润率	12.8%	11.0%	10.0%	9.5%	9.6%
归母净利润率	8.7%	8.1%	7.5%	7.1%	7.2%
ROA	3.3%	3.7%	2.8%	2.8%	2.8%
ROE (摊薄)	11.3%	13.2%	8.7%	8.7%	8.7%
经营性 ROIC	4.3%	6.7%	5.5%	5.3%	5.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	68%	68%	64%	65%	64%
流动比率	1.15	1.36	1.57	1.53	1.56
速动比率	0.44	0.41	0.42	0.41	0.42
归母权益/有息债务	0.70	0.82	0.84	0.84	0.85
有形资产/有息债务	2.27	2.72	2.43	2.49	2.48

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	8,415	8,840	8,430	9,268	9,818
货币资金	588	646	636	725	765
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	73	54	22	25	26
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	507	426	159	181	191
存货	2,461	2,921	2,476	2,836	2,997
其他流动资产	243	69	78	74	72
流动资产合计	3,987	4,154	3,396	3,869	4,081
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	71	206	206	206	206
固定资产	821	866	938	1,056	1,198
在建工程	397	3	265	461	608
无形资产	439	4	4	3	3
商誉	5	4	4	4	4
其他非流动资产	27	131	122	122	122
非流动资产合计	4,428	4,686	5,034	5,398	5,737
总负债	5,764	6,004	5,356	5,983	6,309
短期借款	520	70	17	25	18
应付账款	1,080	1,014	446	624	659
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	200	404	223	363	382
其他流动负债	30	300	309	304	302
流动负债合计	3,462	3,043	2,168	2,537	2,609
长期借款	2,190	2,828	3,078	3,328	3,578
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	29	20	24	26
非流动负债合计	2,302	2,961	3,188	3,446	3,700
股东权益	2,651	2,836	3,074	3,285	3,509
股本	898	898	898	898	898
公积金	312	315	339	364	392
未分配利润	1,108	1,437	1,650	1,834	2,030
归属母公司权益	2,318	2,500	2,737	2,947	3,170
少数股东权益	333	336	337	338	339

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	8%	8%	8%	8%	8%
管理费用率	4%	5%	4%	4%	4%
财务费用率	2%	3%	5%	4%	4%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	28%	27%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.05	0.06	0.06
每股经营现金流	-0.18	0.16	0.21	0.33	0.30
每股净资产	2.58	2.78	3.05	3.28	3.53
每股销售收入	3.34	4.56	3.54	4.04	4.26

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	17	13	18	17	16
PB	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	21.4	13.6	14.7	13.7	12.7
股息率	0.0%	0.0%	1.1%	1.2%	1.3%

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与, 也不, 也将不会与本报告中的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