

审慎增持 (维持)

东百集团

600693

零售走出疫情影响，物流静待储备项目落地  
——东百集团 2020 年三季度报点评

2020 年 10 月 30 日

## 市场数据

市场数据日期	2020-10-29
收盘价(元)	4.79
总股本(百万股)	898.23
流通股本(百万股)	897.25
总市值(百万元)	4302.52
流通市值(百万元)	4297.82
净资产(百万元)	2656.15
总资产(百万元)	10103.15
每股净资产	2.96

## 相关报告

《东百集团 2020 年半年报点评：零售受冲击幅度有限，物流业绩贡献力显现》2020-08-30

《东百集团：已申请闽甘两地免税牌照，或可显著提升利润水平》2020-07-26

《东百集团：物流地产发展正当时，内在价值待发现》2020-06-04

分析师：

郭军

guojun@xyzq.com.cn

S0190520070006

王品辉

wangph@xyzq.com.cn

S0190514060002

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4100	1862	2557	2869
同比增长	36.8%	-54.6%	37.3%	12.2%
净利润(百万元)	330	333	502	716
同比增长	26.0%	1.0%	50.7%	42.6%
毛利率	21.9%	40.7%	47.0%	47.3%
净利率	8.1%	17.9%	19.6%	25.0%
净资产收益率(%)	13.2%	11.2%	14.4%	17.0%
每股收益(元)	0.37	0.37	0.56	0.80
每股经营现金流(元)	0.16	0.29	0.46	0.48

## 投资要点

- 公司发布 2020 年三季度报，前三季度营收 12.52 亿元/-54.52%，归母净利润 1.56 亿元/-35.11%，扣非归母净利润 1.37 亿元/-44.91%；20Q3 营收 4.53 亿元/-49.12%，归母净利润 0.04 亿元/-98.24%，扣非归母净利润 0.01 亿元/-99.37%。
- 商业零售业务受疫情影响减弱，积极探索同城购等新零售模式。公司 20Q3 商业零售业务收入 3.60 亿元，同比下降 48.57%，主要系执行新收入准则，联营模式收入由全额法改为净额法。20Q3 商业零售业务收入环比增长 19.27%，1.48 亿元的 20Q3 毛利额与去年同期基本一致，疫情影响大幅减弱。公司零售业务积极通过线上线下融合等方式巩固区域领先地位（销售规模位居福州百货市场第一），10 月 21 日与天猫同城购签订战略合作协议，福州东百中心成为福建首个上线天猫同城购的商场。
- 仓储物流业务收入稳步增长，期待大量储备项目的逐步落地。公司 20Q3 仓储物流业务收入 0.17 亿元/+6.40%，增速有所放缓，预计主要受公司 20Q2 与黑石集团完成芦芭项目退管合作，存量独立运营面积下降影响。受疫情影响，公司新增仓储物流项目进度有所滞后，后续季度节奏有望明显加快。
- Q3 费用率较上半年有明显改善，项目退出时点影响本期利润表现。公司 20Q3 销售、管理、财务费用率分别为 17.73%、10.51%、8.25%，均较 20H1 有所改善。公司 20Q3 归母净利润 0.04 亿元，同比下降 98.24%，主要系公司部分利润来源于仓储物流项目退管环节确认的投资收益，项目退出时点的差异将导致公司短期利润波动性较大。19Q3 公司实现天津项目退管，实现约 2.67 亿元的投资收益；20Q3 公司并未退管仓储物流项目。
- 投资建议：公司“商业零售+仓储物流”双轮驱动，零售业务竞争力强，进取心大，业绩表现有望持续领先同业；物流业务规模稳步扩张，利润贡献确定性强，受益 REITs 试点推进。我们调整了盈利预测，2020-2022 年预计 EPS 分别为 0.37、0.56 和 0.80 元，对应 PE 分别为 12.6、8.4、5.9 倍，看好公司发展，维持“审慎增持”评级。

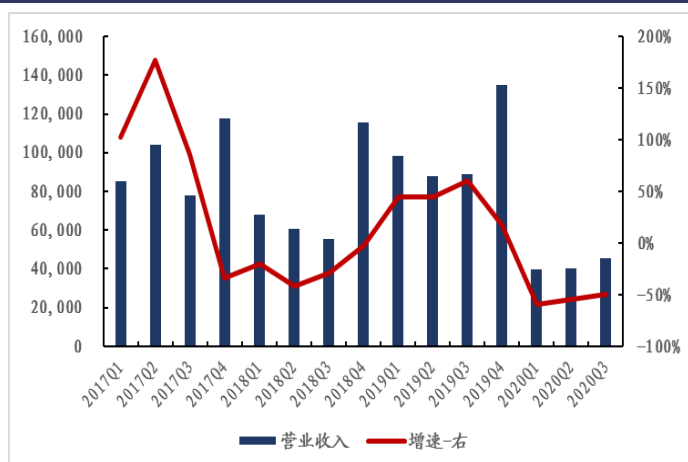
**风险提示：零售市场需求大幅下降，物流市场需求大幅下降，物流土地供给大幅收紧，物业价值降低**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



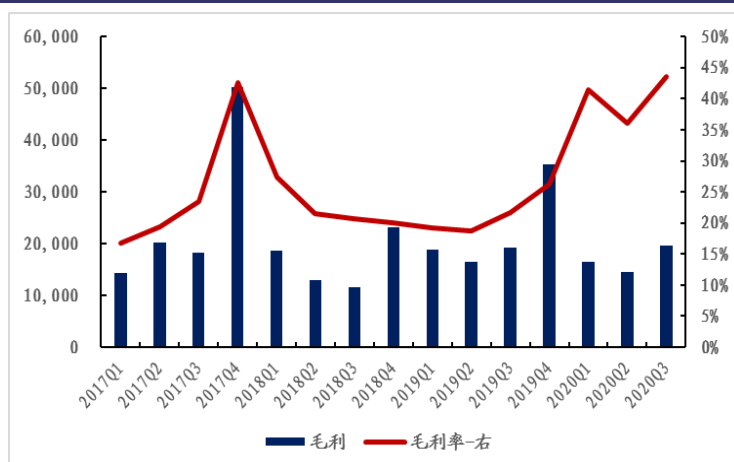
报告正文

图 1、东百近三年营业收入及增速(万元)



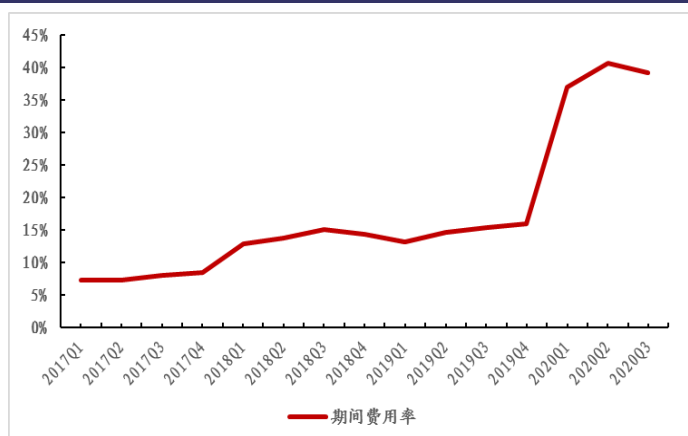
资料来源: 公司公告, Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、东百近三年毛利和毛利率(万元)



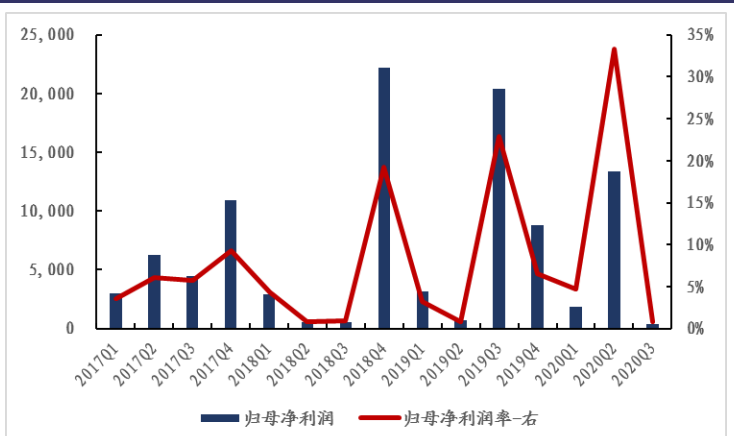
资料来源: 公司公告, Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、东百近三年期间费用率



资料来源: 公司公告, Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、东百近三年归母净利润和归母净利率(万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示: 零售市场需求大幅下降, 物流市场需求大幅下降, 物流土地供给大幅收紧, 物业价值降低

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	4154	5371	6234	7141	
货币资金	646	1659	2182	2852	
交易性金融资产	0	137	144	151	
应收账款	54	91	126	141	
其他应收款	426	368	507	569	
存货	2921	2934	3080	3234	
<b>非流动资产</b>	4686	5298	6045	6948	
可供出售金融资产	0	0	0	0	
长期股权投资	206	208	219	229	
投资性房地产	2911	3494	4192	5031	
固定资产	866	904	935	958	
在建工程	3	2	1	0	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	4	4	4	4	
<b>资产总计</b>	8840	10669	12279	14088	
<b>流动负债</b>	3043	3641	3900	4119	
短期借款	70	288	254	235	
应付票据	0	0	0	0	
应付账款	1014	1326	1627	1813	
其他	1959	2027	2019	2072	
<b>非流动负债</b>	2961	3708	4429	5162	
长期借款	2828	3587	4306	5038	
其他	133	121	124	124	
<b>负债合计</b>	6004	7350	8329	9281	
股本	898	898	898	898	
资本公积	111	111	111	111	
未分配利润	1437	1770	2272	2989	
少数股东权益	336	336	464	605	
<b>股东权益合计</b>	2836	3320	3950	4807	
<b>负债及权益合计</b>	8840	10669	12279	14088	
<b>现金流量表</b>		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
净利润	330	333	502	716	
折旧和摊销	190	127	138	146	
资产减值准备	2	6	0	0	
无形资产摊销	90	64	67	68	
公允价值变动损失	4	0	0	0	
财务费用	121	149	179	230	
投资损失	-335	-425	-526	-795	
少数股东损益	-1	0	128	141	
营运资金的变动	-179	52	-19	10	
<b>经营活动产生现金流量</b>	143	263	416	434	
<b>投资活动产生现金流量</b>	148	-461	-358	-230	
<b>融资活动产生现金流量</b>	-272	1210	465	465	
现金净变动	19	1013	524	670	
现金的期初余额	539	646	1659	2182	
现金的期末余额	557	1659	2182	2852	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>营业收入</b>	4100	1862	2557	2869	
营业成本	3201	1105	1355	1511	
营业税金及附加	110	93	128	143	
销售费用	338	331	357	386	
管理费用	190	209	240	277	
财务费用	130	149	179	230	
资产减值损失	-1	10	8	7	
公允价值变动	-4	0	0	0	
投资收益	335	425	526	795	
<b>营业利润</b>	466	446	841	1140	
营业外收入	5	7	10	11	
营业外支出	20	9	10	9	
<b>利润总额</b>	452	445	841	1143	
所得税	123	111	210	286	
净利润	329	333	630	857	
少数股东损益	-1	0	128	141	
<b>归属母公司净利润</b>	330	333	502	716	
<b>BPS(元)</b>	0.37	0.37	0.56	0.80	
<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	36.8%	-54.6%	37.3%	12.2%	
营业利润增长率	25.2%	-4.3%	88.3%	35.6%	
净利润增长率	26.0%	1.0%	50.7%	42.6%	
<b>盈利能力</b>					
毛利率	21.9%	40.7%	47.0%	47.3%	
净利率	8.1%	17.9%	19.6%	25.0%	
ROE	13.2%	11.2%	14.4%	17.0%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.9%	68.9%	67.8%	65.9%	
流动比率	1.36	1.48	1.60	1.73	
速动比率	0.40	0.67	0.81	0.95	
<b>营运能力</b>					
资产周转率	47.5%	19.1%	22.3%	21.8%	
应收帐款周转率	6329.9%	2534.5%	2314.4%	2114.8%	
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.37	0.37	0.56	0.80	
每股经营现金	0.16	0.29	0.46	0.48	
每股净资产	2.78	3.32	3.88	4.68	
<b>估值比率(倍)</b>					
PE	12.7	12.6	8.4	5.9	
PB	1.7	1.4	1.2	1.0	

## 分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn