

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

汇嘉时代（603101）

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号：S1500523060001

联系电话：13921189535

邮箱：caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

汇嘉时代（603101.SH）24H1 点评：受消费环境变化影响，24H1 收入/归母净利润分别同降5%/67%

2024年8月18日

事件：公司发布 2024H1 半年报，实现营收 12.43 亿元，同降 5.22%；归母净利润 0.41 亿元，同降 67.19%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同降 70.72%；经营活动现金流净额 1.12 亿元，同降 67.83%。24H1 业绩承压主要受消费环境变化影响。

点评：

深耕新疆区域，积极拥抱市场变化。2024H1 公司在新疆地区拥有 6 家百货商场、5 家购物中心及 10 家独立超市，受托管理 1 家购物中心及 1 家百货商场，建筑总面积达 93 万平方米，门店分布于乌鲁木齐市、昌吉地区、五家渠市、阜康市、奇台县、克拉玛依市、库尔勒市、阿克苏市、阿拉尔市的核心商业区。公司百货体系以招商调改为抓手，围绕消费群体、业态组合比例、主力店配置三个方面，明确各类门店品牌级次结构占比、对应规模、商品经营结构和服务功能的标准。同时采取多种措施对百货存量门店进行形象升级和品牌优化，其中乌鲁木齐北京路购物中心新引进 16 支品牌，形象升级 14 支品牌。

各业态及经营模式下收入、毛利均承压，主要来自：1）消费降级导致百联联营营业收入下降；2）超市业态调整供应链，清理配置外商品，加大促销活动力度。24H1 综合毛利率为 33.93%，同比下降 5.42PCT。分业态，2024H1 百货/超市/其他业务营收分别为 3.14/6.90/2.39 亿元，同比-12.34%/-4.38%/+3.19%，毛利率分别为 46.71%/15.08%/71.56%，同比-7.95/-4.82/-4.72PCT，毛利额分别同降 25.09%/27.54%/3.20%。分经营模式，2024H1 联营/自营/其他业务营收分别为 1.67/8.37/2.39 亿元，同比变动-23.96%/-2.7%/+3.19%，毛利率分别为 89.80%/12.04%/71.56%，同比-2.53/-3.85/-4.72PCT，毛利额分别同降 26.04%/26.26%/3.2%。分区域，公司收入规模占比较高的主要为乌鲁木齐、昌吉、库尔勒地区，24H1 营收分别为 5.80/2.21/2.17 亿元，同比-8.35%/-8.07%/-8.00%，毛利率分别为 33.78%/39.80%/38.63%，分别同比-5.70/-5.23/-4.96PCT。

受收入下滑及新开店折旧摊销增加影响，24H1 盈利能力整体承压。24H1 销售净利率 3.31%，同比下降 6.27PCT。拆分来看，24H1 销售毛利率 33.93%，同比-5.42PCT，销售/管理/财务费用率分别为 15.75%/7.55%/2.92%，同比+1.21/+0.77/+0.08PCT，费用率的提升主要由于新开店带来的折旧摊销同比增加，以及营销费用同比增长等。

盈利预测：根据 Wind 一致预期，预测公司 2024-2026 年收入分别为 27/29/31 亿元，同增 8%/7%/6%，归母净利润分别为 1.84/2.12/2.35 亿元，同增

14%/15%/11%，对应 8 月 16 日收盘价 PE 分别为 12/10/9X。

风险因素：新疆区域客流、经济发展不及预期，CPI 下行，行业竞争加剧。

研究团队简介

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、潮玩、零售板块。

宿一赫，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。