

## 业绩改善表现超预期，疫情之下民生保供龙头企业优势显现

### 核心观点:

#### ● 事件

2021年全年公司实现营业收入910.62亿元，同比下降2.29%；实现归属母公司净利润-39.44亿元，同比下降319.78%；实现归属母公司扣非净利润-38.33亿元，同比下降760.78%。经营现金流量净额为58.27亿元，较上年同期下降5.09%。

2022年一季度公司实现营业收入272.43亿元，同比增长3.45%；实现归属母公司净利润5.02亿元，同比增长2053.54%；实现归属母公司扣非净利润6.28亿元，同比增长263.07%。经营现金流量净额为25.89亿元，同比增长80.02%。

#### ● 疫情反复、外部竞争加剧为公司营收增长带来不确定性，金融资产投资收益等非经常性损益对业绩冲击影响较大

公司2021年年内实现营业收入910亿元，同比下降2.92%，但较2019年同期的848.77亿元出现同比增长，两年的复合增速约为3.58%。由于2020年新冠爆发初期，公司线上线下业务均有较大幅度增长；而2021年随着疫情防控的常态化，在居民消费水平下滑以及社区团购低价扩张等综合影响下，公司营业收入略有下滑。从具体产品品类来看，生鲜类产品在当前背景下受到的冲击较小、韧性更强，营收规模的降幅低于食品用品大类。

按地区来看，据公司披露，在2021年惨烈的竞争环境下，除西藏获得连续两年收入和利润双增长外，其它省市均有不同程度下滑。公司七大区中，华中（晋、冀、鲁、豫）地区营业收入增长表现最优，东南（闽、赣、港）地区和西南（川、藏、陕、甘、青、宁、新）地区营业收入基本保持稳定，略有小幅增长；其余地区（华北、华东、华西、华南）均有不同程度的下降，其中华南（粤、桂、琼）地区受影响最大，营业收入呈现双位数下降。从22Q1的分区数据来看，除华南地区之外，各地单季均实现了营收规模的恢复与扩张。

按季度来看，疫情的影响主要始于2020Q1，居民居家隔离时间拉长且快递物流运输受阻使得居民对必需消费品的采购高度依赖于线下超市门店，叠加各地超市企业纷纷加码线上到家业务使得居民足不出户即可完成日常必需品的采买，最终促使超市企业在去年同期呈现出客单价激增拉动同店销售增长双位数的亮眼表现，而2021Q1疫情红利早已消失殆尽，并且在2020年疫情期间还进一步加快了线上以及线下社区团购等多种新零售业态对传统线下零售业态的挤压，最终导致公司自2021Q1开始营收规模在客单价显著回落与客流量略有回升的情况下出现较为明显的下滑；疫情对超市行业整体带来的增长红利延续至2020年底，但可以看出Q3-Q4公司已经在前两季跌幅收窄的趋势上再次回归正增长区间。2022Q1营收同比上升，但其绝对值规模仍未超过2020Q1。未来疫情反复、物流受限、消费者消费意愿转变等因素将为公司增长带来不确定性。但公司自

## 永辉超市 (601933.SH)

谨慎推荐 维持评级

### 分析师

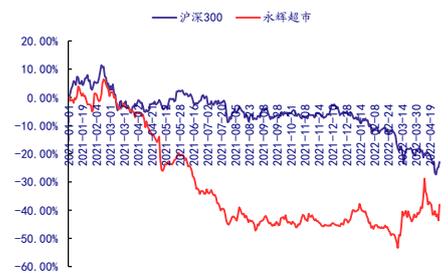
#### 甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

### 行业数据时间

2022.04.29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河零售李昂团队】公司2020年暨2021年一季度点评-永辉超市(601933.SH)-20年多项资产减值拖累业绩表现,料21年在高基数与外部竞争加剧环境下经营仍承压-20210429

【中国银河研究院-李昂团队】公司2021年半年报点评-零售行业-永辉超市(601933.SH)-在上年同期高基数、外部竞争加剧与内部经营调整的背景下,预期公司全年承压,谨慎推荐-20210830

【银河消费品零售】家家悦21Q3点评-Q3延续正增长趋势但增幅略有收窄,省内外扩张布局战略有序推进门店扩张进程-20211030

2021年5月以来开始尝试仓储会员店模式，积极走在同行业前列，经营拐点或将到来，据年报数据披露，截止年底共开业53家仓储会员店，获得可比同店32.9%的高速增长。

业绩方面，截止2021年年末，公司利润总额录得-47.22亿元，同比减少68.96亿，降幅317.19%，产生亏损的主要原因系：（1）收入（-2.29%）和综合毛利率（下降2.66个百分点）的下滑；（2）公司报告期末持有的金融资产公允价较年初下跌2.83亿元；（3）长期股权投资计提减值损失3.26亿元；（4）对集团长期亏损或准备闭店门店的相关资产提取减值准备3.09亿元；（5）广东百佳永辉超市有限公司资产组商誉及无形资产减值损失1.43亿元；（6）新租赁准则执行使得报告期利润总额减少4.59亿元，净利润减少5.56亿元。本期净利润为-44.95亿元，同比减少61.48亿元，降幅371.87%，比利润总额的降幅较大主要是由于部分子公司亏损，根据盈利预测减少或暂不计提递延所得税资产，部分递延所得税资产冲回增加所得税费用所致。2021年公司非经常性损益共计-1.10亿元，较去年同期相比一方面各类资产产生的投资收益下降，公司报告期持有的其他非流动金融资产中对KarmanTopcoL.P.、昇兴股份以及金龙鱼的投资因公允价值变动产生损失。另一方面公司享受的政府补助折半。

- **2021年年度综合毛利率受业务结构占比变动下降2.66pct，期间费用率提升3.54pct；2022年Q1综合毛利率提升1.08pct，期间费用率下降1.15pct**

公司2021年度综合毛利率同比下降2.66个百分点，零售业务的核心品类、各个销售地区毛利率均出现不同程度的毛利率下滑，一方面是由于去年同期疫情期间让利促销活动大幅减少致使毛利率整体水平偏高，而2021年年度在去年同期的高基数基础上有所回落，另一方面是由于社区团购尽管面临国家监管部门推出的“九不得”条款限制不得肆意扰乱市场价格体系，但其短期内“不以盈利”为目的的烧钱行为依旧对公司正常经营造成了一定压力。截至22Q1，公司的综合毛利率较上年同期提升1.08个百分点，除华西地区轻微下滑0.1个百分点，华北地区持平外，各地区均实现了毛利率不同程度的上浮，其中以华南地区同比上涨3.07个百分点至17.60%，涨幅表现最为突出。

2021全年公司期间费用有所增长：①销售费用增加了11.91亿元，主要源于职工薪酬同比提升8.18亿元至70.47亿元，其余项目系房租及物业管理费（同比减少20.59亿元）、折旧及摊销（同比增加20.67亿元）等项目受会计准则变更影响较大但变化量的幅度形成兑抵；②管理费用受股权激励股份回购（同比减少0.81亿元至0.12亿元）影响；③财务费用同比大幅增长，变动主要是受新租赁准则影响，租赁负债利息费用增加所致；④研发费用变动主要是本年研发投入增加所致。

表1：2021年年度营业收入情况

	营业收入(亿元)	增量(亿元)	同比增减(%)	营收占比(%)	增量占比(%)
总营业收入	910.62	-21.37	-2.29%	100.00%	100.00%
<b>分行业</b>					
零售业	849.58	-18.27	-2.11%	93.30%	85.49%
服务业	61.04	-3.10	-4.84%	6.70%	14.51%
<b>分产品</b>					
生鲜及加工	408.26	-6.55	-1.58%	44.83%	30.65%
食品用品(含服装)	441.32	-11.72	-2.59%	48.46%	54.84%
<b>分地区</b>					
东南地区	146.59	0.96	0.66%	16.10%	-4.49%
华北地区	90.01	-2.56	-2.76%	9.88%	11.96%
华东地区	192.60	-0.10	-0.05%	21.15%	0.46%
华西地区	177.44	-13.27	-6.96%	19.49%	62.11%
西南地区	129.63	0.52	0.40%	14.24%	-2.42%
华南地区	42.50	-5.32	-11.13%	4.67%	24.91%
华中地区	70.81	1.51	2.17%	7.78%	-7.05%
<b>按季度划分</b>					

第一季度	263.34	-29.22	-9.99%	28.92%	136.72%
第二季度	204.93	-7.67	-3.61%	22.50%	35.87%
第三季度	230.08	8.54	3.86%	25.27%	-39.98%
第四季度	212.27	6.97	3.40%	23.31%	-32.62%
<b>较 2019 年同期</b>				近两年 CAGR	
总营业收入		62.92		4.83%	
<b>按季度划分</b>				近两年 CAGR	
第一季度		40.99		8.83%	
第二季度		15.52		4.02%	
第三季度		6.41		1.42%	
第四季度		-1.07		-0.25%	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2：各期公司新开门店数量情况

报告期	期初门店数量	新开门店数量	闭店数量	净增加量	期末门店数量
2019 年全年	708	205	2	203	911
2020 年全年	911	114	8	106	1017
2021 年全年	1017	75	35	40	1057
2020 年第一季度		16			
2021 年第一季度		10			
2022 年第一季度		14			

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：2021 年年度公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	-39.44	-57.38	-319.78%
扣非归母净利润 (亿元)	-38.33	-44.13	-760.78%
非经常性损益 (亿元)	-1.11	-13.25	
非流动资产处置损益 (亿元)	-0.40	1.11	
政府补贴 (亿元)	1.83	-1.33	
投资收益 (亿元)	2.46	-9.30	
其他营业外收支 (亿元)	0.11	1.74	
所得税影响 (亿元)	0.67	-0.48	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 4：2022 年第一季度公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	5.02	4.79	2053.54%
扣非归母净利润 (亿元)	6.28	4.55	263.07%
非经常性损益 (亿元)	-1.26	-1.02	
非流动资产处置损益 (亿元)	0.61	0.29	
政府补贴 (亿元)	0.51	0.19	
投资收益 (亿元)	-2.54	0.03	
其他营业外收支 (亿元)	0.20	-0.17	
所得税影响 (亿元)	-0.14	-0.68	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 5: 2021 年年度永辉超市毛利&amp;净利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
销售毛利率	18.71%	-2.66
<b>分行业</b>		
零售业	13.38%	-2.94
服务业	92.83%	3.17
<b>分产品</b>		
生鲜及加工	11.36%	-2.48
食品用品 (含服装)	15.25%	-3.35
<b>分地区</b>		
东南地区	10.58%	-5.52
华北地区	13.73%	-3.21
华东地区	14.08%	-2.07
华西地区	13.66%	-2.65
西南地区	15.03%	-1.81
华南地区	14.52%	-2.82
华中地区	12.44%	-2.39
<b>净利率</b>	-4.94%	-6.71

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2021 年年度公司费用情况

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	207.65	28.10	22.80%	3.54
销售费用	166.30	11.91	18.26%	1.70
管理费用	21.55	-1.38	2.37%	-0.09
财务费用	15.52	13.28	1.70%	1.46
研发费用	4.28	4.28	0.47%	0.47

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 7: 2022 年 Q1 公司费用情况

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	49.91	-1.36	18.32%	-1.15
销售费用	40.10	-0.92	14.72%	-0.86
管理费用	4.51	-1.85	1.65%	-0.76
财务费用	1.30	1.30	0.48%	0.48
研发费用	4.00	0.11	1.47%	-0.01

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

### ● 借助会员店、线上渠道等继续推进全渠道业务战略转型

2021 年 5 月 1 日第一家永辉民生仓储会员店于福建开业, 截至 6 月底, 全国改店开业的仓储店达 20 家, 到店顾客消费满意度大幅提高。2021 年 7 月, 福建地区有门店 169 家, 其中仓储会员店 15 家。仓储会员店首店奥体店所在的福州市仓山区整体销售额同店比增长 29.3%, 日均客流同店比增长 35.3%。可见, 仓储会员店模式对周边地区整体销售水平的提升作用巨大。

报告期内, 线上销售额达 131.3 亿元, 同比增长 52.56%, 占主营收入比 14.42%。“永辉生活”自营到家业务已覆盖 1000 家门店, 实现销售额 71 亿元, 同比增长 21.1%, 日均单量 26.4 万单; 第三方平台到家业务已覆盖 909 家门店, 实现销售额 60.3 亿元, 日均单量 17.3 万单。(横向对比 2020 年年度线上销售额达 104.5 亿元, 占主营收入比 10%, “永辉生活”自营到家业务实现销售额 59.1 亿元, 日均单量 23 万单, 京东到家累计销售额占 34.7 亿元, 占线上 35.3%; 公

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

司线上销售额的绝对值规模和在主营业收入中的占比均有显著提升)。截至 2021 年 12 月 31 日,“永辉生活”会员数已突破 8568.7 万户,新增总注册用户数 3637.3 万户,同比提升 28.4%,峰值月活达 1070.7 万户。

公司建立仓端运营及配送管理标准,完成以标准统一、数字化管理、及工具赋能为核心到家仓复制,落地全国 441 家,优化服务体验,大幅提升履约准时率至 95.6%以上。特别是在福建、川渝等区域,通过 2021 年的持续深耕,到家仓的复制在该区域已达 69.6%,履约准时率至 96.0%,达到行业领先水平。

公司秉承“科技紧贴业务,关注价值产出”的原则,以用户为中心完善和提升 APP 体验,融合全渠道业务系统,全力支持门店数字化转型和仓储业态“三仓合一”的快速试验,推动从采到销的全链路数字化,建设科技永辉中台系统基本成型。强化数据算法能力,赋能业务系统智能化建设。全力支持公司经营数字化转型,将科技融入各业务环节,为实现从采到销全链路管理数字化的战略目标迈出坚实的一步。

### ● 重点布局供应链数字化、门店数字化发展

后疫情时代,随着居民消费习惯的养成,消费选择趋于多样化,零售业逐步演化出多种结合互联网技术的新型业态,以满足日益变化的消费环境。实体零售面临机遇和挑战并存,数字化转型和供应链优化是必经之路。公司主要以线上+线下模式面对大众消费的 to C 端,经营生鲜产品及食品用品,以“高性价比”得到广大消费者的认可。目前永辉超市已在全国发展超千家连锁超市,经营业态包括大型超市、仓储店和线上到家,业务覆盖 29 个省份,585 个城市,经营面积超过 800 万平方米。位居行业前三。公司以深耕供应链建设+打造科技中台驱动业绩发展。

报告期内,公司打造立体式生鲜供应链体系,加强长半径商品的属地化运作,搭建生鲜自有平台“富平供应链”,以提高源头直采渗透率,推动农副产品源头标准化发展,缩短生鲜商品交易路径,以保证永辉生鲜的商品竞争力。公司坚持以智能中台为基础打造食品供应链的平台型企业,秉承“融合共享,成于至善”的理念,以永辉特色的合伙人制度为年轻人搭建创业平台

### ● 投资建议

考虑到 22 年年初开始,尤其是 3 月后各地疫情再次出现反复,截止目前已经波及 31 个省市,累计病例超 40 万,因此建议保持对基本民生行业投资机会的关注。以近期的上海疫情为例,在严格落实常态化疫情防控要求的条件下,保供超市等民生业态率先逐步复工复产;具有物流端、库存端、门店端等多点优势,积极适应线上下单、线下配送的数字化商超企业,可以更快速高效的满足居民日常物资的消费需求,完成保供稳价的工作。公司目前对于传统云超业务和新试水的仓储会员店业务尚处于阶段性调整过程中,结合公司近期的表现,我们认为公司全年规模与业绩将在上年负增长的低基数基础上实现反弹回升,我们预计公司 2022-2024 年实现营收 944.25/976.21/1007.23 亿元,实现归母公司净利润 8.44/11.60/13.47 亿元,对应 PS0.43/0.41/0.40 倍,对应 EPS 0.093/0.128/0.148 元/股,对应 PE 48/35/30 倍,维持“谨慎推荐”。

### ● 风险提示

CPI 表现不及预期的风险;新开门店不及预期的风险;行业竞争加剧的风险。

附:

## 1. 盈利预测和估值对比

表 8: 盈利预测

单位: 亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	931.99	910.62	944.25	976.21	1007.23
增长率	9.80%	-2.29%	3.69%	3.38%	3.18%
归属母公司股东净利润	17.94	-39.44	8.44	11.60	13.47
增长率	14.76%	-319.78%	121.41%	37.35%	16.13%
BPS (元/股)	0.187	-0.435	0.093	0.128	0.148
销售毛利率	21.37%	18.71%	19.60%	20.64%	21.09%
净资产收益率(ROE)	9.20%	-20.39%	4.36%	5.99%	6.96%
市盈率(P/E)	24	(10)	48	35	30
市净率(P/B)	1.26	1.22	1.21	1.21	1.20
市销率(P/S)	0.45	0.44	0.43	0.41	0.40

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价)

表 9: 可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	家家悦	百联股份	步步高	红旗连锁	中百集团	均值	中位数
PE	44	25	51	16	-70	13	25
PB	3.94	1.34	0.76	2.02	1.11	1.83	1.34
PS	0.63	0.67	0.42	0.78	0.28	0.56	0.63
境外可比公司							
	沃尔玛	开市客	高鑫零售	克罗格	均值	中位数	
PE	48	44	8	32	33	38	
PB	4.71	12.24	1.11	12.50	7.64	8.48	
PS	0.68	1.11	0.23	0.24	0.57	0.46	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015 年-2022Q1 营业收入(亿元)及同比(%)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015 年-2022Q1 归母净利润(亿元)及同比(%)



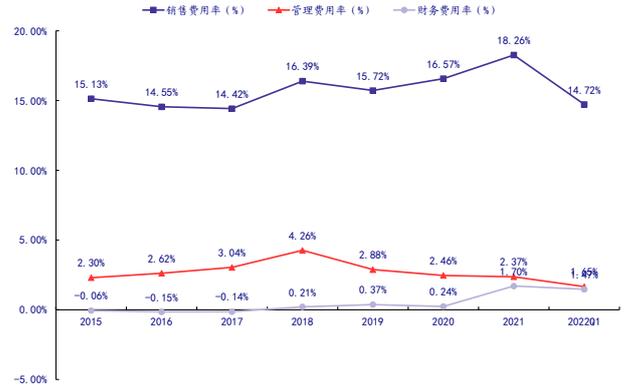
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015 年-2022Q1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015 年-2022Q1 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2015 年-2022Q1 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 10: 永辉超市 2021Q4-2022Q1 重大事项进展

事件类型	内容
持股 5%以上股东所持部分股份质押解除	永辉超市股份有限公司 (以下简称“公司”) 持股 5%以上股东张轩宁先生持有本公司无限售流通股 7.44 亿股, 占公司总股本的 8.20%, 其持有本公司股份累计质押数量 (含本次) 为 2.67 亿股, 占其持股数量的 35.83%。2021 年 9 月 30 日, 公司收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《业务受理情况记录单 (质押业务)》, 获悉华润深国投信托有限公司已于 2021 年 9 月 30 日对公司持股 5%以上股东、董事张轩宁先生所持有的本公司部分股份办理解除质押手续。本次解质股份为 1.15 亿股, 占其所持股份比例 15.05%, 剩余被质押股份数量 2.67 亿股, 占其所持股份比例 35.83%, 占公司总股本比例 2.94%。
第五届董事会第一次会议决议	永辉超市股份有限公司 (下称“公司”) 第五届董事会第一次会议于 2021 年 12 月 22 日召开。会议应出席董事 9 人, 实际出席会议董事 9 人。公司高级管理人员吴乐峰先生列席本次会议; 公司监事熊厚富先生列席本次会议。经全体董事审议和表决, 拟提名张轩松为公司第五届董事会董事长。经公司董事会提名, 公司拟聘任李松峰先生为公司 CEO, 任期至第五届董事会期满。经李松峰先生提名, 拟聘任吴光旺先生、彭华生先生、罗雯霞女士、严海芸女士、曾凤荣先生为公司副总裁, 黄明月女士为公司财务负责人; 经董事长提名, 拟聘任吴乐峰先生为公司董事会秘书。以上人员任期至第五届董事会期满。

<b>监事会主席辞职</b>	<p>永辉超市股份有限公司（以下简称“公司”）监事会收到公司监事会主席林振铭先生的书面辞职报告，为支持公司组织架构年轻化，提前内退，林振铭先生向监事会提出辞去公司监事会主席职务。林振铭先生的辞职将在公司股东大会选出新一届监事会监事之日起生效。在此期间，林振铭先生将依照相关法律法规及《公司章程》规定履行相应职责。林振铭先生辞去监事会主席职务后不再担任公司任何职务。</p>
<b>提前归还部分募集资金</b>	<p>2020年12月4日，永辉超市股份有限公司（下称“公司”）第四届董事会第二十四次会议审议通过了《关于闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意将60,000万元闲置募集资金暂时用于补充公司流动资金，使用期限为董事会通过之日起不超过12个月。2021年11月15日，上述资金中3,000万元已提前归还至公司募集资金专户。2021年12月2日，上述资金中50,000万元已提前归还至公司募集资金专户。本次董事会通过的闲置募集资金暂时补充转出资金已全部归还专户。</p>
<b>闲置募集资金暂时补充流动资金</b>	<p>公司2015年非公开发行募集资金总额为人民币63.52亿元，扣除证券承销费后的募集资金均已审验到账。由于公司拟投入的项目中尚有部分工程在逐步投入及决算的过程，公司尚有部分募集资金闲置。为解决公司对流动资金的需求，提高募集资金使用效率，确保公司和股东利益最大化，按照《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法（2013年修订）》的规定，并根据《永辉超市股份有限公司募集资金管理办法》及募集资金投资项目的进展情况，在不影响募集资金建设项目进度的前提下，拟将其中5亿元闲置募集资金暂时用于补充公司流动资金。使用期限为董事会通过之日起不超过12个月。如项目需提前使用预计闲置的募集资金，公司将随时安排自有资金提前分批归还，以确保募投项目进展。公司将此部分闲置募集资金短期用于补充流动资金不会影响募集资金投资项目的正常进行。</p> <p>该闲置资金用于补充流动资金到期后，公司将用流动资金及时归还，自有资金不足部分，将启用流动资金借款归还。</p>
<b>董事长增持公司股份计划完成</b>	<p>永辉超市股份有限公司（以下简称“公司”）董事长张轩松先生及其一致行动人2021年6月9日至11月5日通过上海证券交易所系统以自筹资金累计增持公司股份3429万股，成本1.5亿元，占公司总股本0.38%，完成本年度第二次增持计划。本年度截至本次公告日，张轩松先生及其一致行动人已累计增持公司股份1.84亿股。</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11: 永辉超市 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2020 年对于 2021 年的规划	2021 年对于 2022 年的规划
<b>发展战略和经营计划</b>	<p>2021年是“2021-2025年公司战略发展纲要”的第一年。上一个五年，公司通过新门店、新省区的扩张及供应链资源拓展，成功实现了中国实体零售商超前3强的目标。在新的五年周期里，公司将围绕三大核心（供应链、用户、门店）和两大能力（数字化、组织）构建新的增长点，力争在商品、服务、效率上成为零售商超的领先者。</p> <p>供应链侧，深入贯彻“融合共享，成于至善”的理念，与供应商形成战略合作伙伴关系，建立稳定、柔性、开放、高效的供应链体系。生鲜供应链围绕农产品源头采购，建设全流程数字化、平台化、在线化，推进一村一品、产业扶贫，为消费者带来新鲜，为农业生产</p>	<p>2021年，随着疫情防控进入常态化，线上业务增长加速，吸引了众多零售巨头的加入，社区团购的兴起加剧线上竞争态势的同时，造成了线下的客流流失，传统商超行业受到了较大的冲击。永辉超市作为行业的龙头，在高竞争的市场环境下，公司全面引进数字化运营人才，沉淀业务可复制的中台能力，加强用户、商品及仓配运营核心能力的提升。通过企业数字化的转型，坚定不移推进全渠道业务战略，推动仓储店的试点以及线上线下的融合，取得了一些宝贵的经验。</p> <p>2022年，公司将全力打造以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台，全面改善提升经营质量，推动有质量的增长，力争实现全年盈亏平衡。以销售提升、零售渠道质量提升，用户体验管理、组</p>

者创造价值。食用品供应链围绕品类管理提升，深度挖掘消费者需求，加速优质商品引入，大幅提升商品效率。自有品牌围绕田趣、优颂、倭夫狮等核心品牌，通过优品研发、产地溯源、商品文化建设，建立消费者心智，加强品牌认同。加大食品安全云网数字化投入，从供应商、产地、物流、门店端层层加大监控力度，杜绝食品安全漏洞，用专业和品质守护消费者安全健康。

用户侧，运用门店票赋稳步推进用户数字化，搭建全渠道用户权益及会员运营体系，建立多元化的流量渠道能力，让永辉用户和会员从“家门口的永辉”得到线下购物的丰富体验，从“手机里的永辉”得到线上购物的便捷优质。

门店侧，在重点省区全线渗透，成熟省区加速实现全省覆盖。和核心战略合作伙伴共建共赢，每年保持稳定的签约及开店数量。通过全系统流程建设提升门店管理的自动化、精细度和效率，聚焦 Bravo 业态提升，线上线下一体化融合发展。

数字化能力建设以聚焦核心价值为出发点，以用户体验为中心，加大科技投入，建设线上线下全渠道业务系统，形成全链路数字化，建设科技永辉中台系统成型。通过数字化用户平台，实现高效率的智能化用户运营；通过统一业务中台，提升门店和仓端运营效率；通过物流履约智能化建设，实现降本增效；通过数据智能化应用，加速数据价值转化；整体实现以系统牵引经营，以数据管理执行，以智能优化效率的目标。

组织能力是战略落地的重要保障。在永辉特色的事业合伙人和岗位合伙人模式基础上，持续推进绩效管理，打造永辉铁军，优化激励机制，培养新一代永辉人才。在未来的业务转型期加强对一线员工的关怀保护，让员工有实在的获得感。

未来 2021-2025 年更是风云变幻的 5 年，当前销售形式缤纷多样，社区团购，网络直播，垂直电商，线下专营店等等。永辉作为实体零售企业，跻身激烈的竞争中，须以品质与服务为基础核心，打造 S2C、S2B 的全方位供应链体系，以系统为支撑，以市场为导向，打造与时俱进的超市型服务平台。

#### 经营计划

##### 1. 全渠道业务战略转型

复制近 600 家二代仓，将全国准时履约率提

织效率及成本优化四大战役为抓手，以变革的思维、科学的项目管理方法，协助管理者将经验沉淀为公司的制度流程、系统逻辑、体系能力；逐步打造体系化管控的机制，确保工作有目标、有举措、有进展、有成果。

1. 做强生鲜，形成门店发展的正循环，聚焦腰尾部门店销售提升，加强物流对经营的高效、灵活支持，

升至95%的行业领先水平。2021年将夯实三方管理的标准化，在五省落地自配送的搭建，形成一支降本增效的专业配送团队。重点优化APP的各黄金触点的交互体验，推进千人千面算法推荐，定期全系优化商品文描。数字化用户实现提升至8000万，线上占比实现16%。

#### 2、供应链数字化升级

拉通供应链、营运、营销三者协同以强化运营体系。实现内销70%，外销30%，属地产品进货占比达到80%。做好农户（或农村合作社）信息采集、农户信息建档，实现通过付款给农户APP，费用直付。完成福建、山东、云南仓的建立，并匹配出仓端生产团队/管理人员，制定仓端运作流程。

#### 3、门店发展与业态提升

门店计划签约80家，开业80家。

实体零售面临着电子商务层出不穷的业态的冲击，可能面对的风险就是客流的下滑和主营业务收入持续下降，加之资本推手或电商巨头的流量饥渴，不断以“补贴”、“免费”等竞争手段来引流，进一步挤压了实体零售业的生存空间。

#### 风险提示

实体零售面临着电子商务层出不穷的业态的冲击，可能面对的风险就是客流的下滑和主营业务收入持续下降，加之资本推手或电商巨头的流量饥渴，不断以“补贴”、“免费”等竞争手段来引流，进一步挤压了实体零售业的生存空间。

通过物流数字化水平提升、拆零配送、线上线下库存共享、配送模式多样化等举措的落实；围绕中分类和重点单品，筛选优质/潜力合作伙伴合作/投资，整合供应链资源，持续改善供应链成本优势及商品差异化运营。

2. 高质量的新开店，合理谨慎闭店，Bravo 门店调优，线上有质量的增长。

3. 以客户体验为中心，以全渠道、全链路、高可用的数字化平台为基础，驱动组织和业务流程闭环，助力经营有质量的增长。

疫情的反复，对门店的正常经营、员工的稳定、物流的通畅、采购成本的高企及顾客消费的意愿等均存在不确定性。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理，其中删除线内容为相较针对2019年的业务规划，针对2020年不再提及的内容；加粗内容为针对2020年新补充部分

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12：永辉超市前十大股东情况（更新自 2022 年一季报）

排名	股东名称	方向	持股数量(万股)	持股数量变动(万股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质
1	牛奶有限公司	不变	191,313.54	-	21.08%	0%	A 股流通股
2	张轩松	不变	106,172.45	-	11.70%	0%	A 股流通股
3	张轩宁	不变	74,381.12	-	8.20%	0%	A 股流通股
4	江苏京东邦能投资管理有限公司	不变	73,643.72	-	8.11%	0%	A 股流通股
5	林芝腾讯科技有限公司	不变	47,852.31	-	5.27%	0%	A 股流通股
6	江苏圆周电子商务有限公司	不变	47,852.31	-	5.27%	0%	A 股流通股

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

7	香港中央结算有限公司	增加	22594.14	2,833.88	2.49%	0.31%	A股流通股
8	喜世润合润6号私募证券投资基金	不变	21,942.26		2.42%	0%	A股流通股
9	谢香镇	减持	8,198.62	-582.10	0.90%	-0.07%	A股流通股
10	郑景旺	减持	8,035.71	-433.00	0.89%	-0.04%	A股流通股
<b>合计</b>			<b>602,007.77</b>		<b>66.33%</b>		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)