

# 永辉超市 (601933)

## 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 优化门店结构改善经营效率

增持 (维持)

2023 年 05 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	90,091	94,812	95,623	97,948
同比	-1%	5%	1%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	-2,763	96	387	528
同比	30%	103%	302%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.30	0.01	0.04	0.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	322.19	80.20	58.81

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年收入/ 归母净利润/ 扣非净利润分别为 901/-27.6/-25.7 亿元, 同比-1.1%/ +30%/ +33%, 基本符合此前的业绩预告; 2023Q1 收入归母净利润/ 扣非净利润分别为 238/ 7.0/ 6.2 亿元, 同比-13%/ +40%/ -1.6%, 公司 2023Q1 的业绩符合我们的预期。
- 公司 2022 年亏损的原因在于: ①公司承担稳岗、稳物价、保销售的社会责任, 毛利率仍未恢复至正常水平; ②公司持有的金融资产价值较年初下跌 5.09 亿, 金融资产处置损失 1.15 亿元; ③长期股权投资计提减值损失 1.97 亿元; ④对长期亏损及准备闭店门店计提减值 4.37 亿元。
- **经营环境改善&公司一系列调优举措后, 公司利润率已有明显好转:** 公司 2022 年毛利率/ 销售净利率为 19.7%/ -3.3%, 同比+1.0pct/ +1.6pct; 2023Q1 毛利率/ 销售净利率分别为 22.9%/ 2.9%, 同比+1.6pct/ +1.1pct。随着社区团购等竞争业态的退坡, 公司 2022 全年及 2023Q1 的毛利率均有明显改善。随公司不断优化科技投入效率, 2022 年净利率改善幅度高于毛利率。未来随: ①毛利率随经营环境继续改善, ②关闭亏损门店等提效举措成效显现, ③科技投入和线上业务优化, 公司有望扭亏。
- **优化迭代门店结构, 淘汰部分尾部门店:** 公司 2022 年底门店数量为 1033 家, 同比减少 24 家; 至 4 月 28 日门店数为 1010 家, 较年初减少 23 家。公司关掉的门店主要为部分效益不佳、面积 1 万平及以上的大店, 我们计算公司平均门店面积从 2021 年的 7829 m<sup>2</sup> 下降至 7799 m<sup>2</sup>。这一举措会给短期业绩造成一定压力, 但有利于公司的长远盈利和发展。
- **持续推动全渠道战略转型、数字化建设、供应链建设:** 2023Q1 公司线上业务营收 40.2 亿元, 日均 46.9 万单, 客单价同比+6%。数字化方面搭建 YHDOS 系统, 2022 年已全面实现业务上线化、在线化, 有利于提升经营效率。2022 年公司自有品牌销售额达 32.7 亿元, 同比+23.4%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内连锁超市龙头, 也是稀缺的拥有全国范围生鲜直采供应能力的优质连锁超市。考虑到经营环境及公司减亏举措等一系列因素, 我们将公司 2023~24 年归母净利润预期从 3.6/ 7.3 亿元调整至 1.0/ 3.9 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.3 亿元, 对应 4 月 28 日收盘价为 322/ 80/ 59 倍 P/E, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 毛利率&坪效恢复不及预期, 居民消费力等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	3.42
一年最低/最高价	2.85/5.01
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	31,036.63
总市值(百万元)	31,036.63

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	0.88
资产负债率(% ,LF)	85.58
总股本(百万股)	9,075.04
流通 A 股(百万股)	9,075.04

### 相关研究

- 《永辉超市(601933): 1~2 月经营数据点评: 归母净利同增约 70%, 关注客流&利润率复苏》  
2023-03-13
- 《永辉超市(601933): 2022 年业绩预告: 归母净亏损预收窄 30.5%, 关注疫后复苏业绩弹性》  
2023-01-31

## 永辉超市三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>24,537</b>	<b>24,017</b>	<b>23,695</b>	<b>25,834</b>	<b>营业总收入</b>	<b>90,091</b>	<b>94,812</b>	<b>95,623</b>	<b>97,948</b>
货币资金及交易性金融资产	8,507	7,548	7,048	8,748	营业成本(含金融类)	72,361	75,096	75,538	77,359
经营性应收款项	1,920	1,996	2,011	2,067	税金及附加	204	215	217	222
存货	10,467	10,811	10,970	11,336	销售费用	15,850	15,765	15,861	16,177
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,046	2,086	2,104	2,155
其他流动资产	3,644	3,662	3,666	3,683	研发费用	482	474	478	490
<b>非流动资产</b>	<b>37,606</b>	<b>34,648</b>	<b>33,351</b>	<b>32,371</b>	财务费用	1,538	1,348	1,227	1,191
长期股权投资	3,640	3,640	3,640	3,640	加:其他收益	212	223	225	230
固定资产及使用权资产	23,532	20,894	19,890	19,182	投资净收益	-105	19	0	0
在建工程	383	289	224	177	公允价值变动	-595	-80	0	0
无形资产	1,314	1,098	883	667	减值损失	-755	-56	-56	-56
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	336	95	0	0
长期待摊费用	2,900	2,900	2,900	2,900	<b>营业利润</b>	<b>-3,298</b>	<b>29</b>	<b>367</b>	<b>528</b>
其他非流动资产	5,833	5,822	5,811	5,800	营业外净收支	79	83	84	86
<b>资产总计</b>	<b>62,143</b>	<b>58,664</b>	<b>57,046</b>	<b>58,205</b>	<b>利润总额</b>	<b>-3,218</b>	<b>112</b>	<b>451</b>	<b>615</b>
<b>流动负债</b>	<b>29,067</b>	<b>25,709</b>	<b>23,671</b>	<b>24,257</b>	减:所得税	-219	8	31	42
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,540	4,121	2,012	2,012	<b>净利润</b>	<b>-3,000</b>	<b>105</b>	<b>420</b>	<b>573</b>
经营性应付款项	12,352	13,118	13,141	13,533	减:少数股东损益	-237	8	33	45
合同负债	4,827	5,009	5,039	5,160	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2,763</b>	<b>96</b>	<b>387</b>	<b>528</b>
其他流动负债	3,348	3,461	3,479	3,552	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.30	0.01	0.04	0.06
非流动负债	25,419	25,419	25,419	25,419	EBIT	-760	1,399	1,650	1,775
长期借款	2,070	2,070	2,070	2,070	EBITDA	3,212	3,128	3,382	3,509
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.68	20.80	21.00	21.02
租赁负债	23,111	23,111	23,111	23,111	归母净利率(%)	-3.07	0.10	0.40	0.54
其他非流动负债	238	238	238	238	收入增长率(%)	-1.07	5.24	0.85	2.43
<b>负债合计</b>	<b>54,486</b>	<b>51,128</b>	<b>49,090</b>	<b>49,676</b>	归母净利润增长率(%)	29.94	103.49	301.74	36.36
归属母公司股东权益	7,466	7,337	7,724	8,251					
少数股东权益	191	200	233	278					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,657</b>	<b>7,536</b>	<b>7,956</b>	<b>8,529</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>62,143</b>	<b>58,664</b>	<b>57,046</b>	<b>58,205</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,864	3,827	3,318	3,682	每股净资产(元)	0.82	0.81	0.85	0.91
投资活动现金流	-87	1,340	-407	-723	最新发行在外股份(百万股)	9,075	9,075	9,075	9,075
筹资活动现金流	-6,982	-6,076	-3,411	-1,259	ROIC(%)	-1.55	3.33	4.27	4.67
现金净增加额	-1,201	-909	-500	1,701	ROE-摊薄(%)	-37.01	1.31	5.01	6.40
折旧和摊销	3,972	1,729	1,732	1,734	资产负债率(%)	87.68	87.15	86.05	85.35
资本开支	-1,194	1,427	-331	-647	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	322.19	80.20	58.81
营运资本变动	2,339	623	-107	147	P/B(现价)	4.16	4.23	4.02	3.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

