

上半年业绩受益到家业务高增速及 Q1 的亮眼表现维持较快增长，符合预期并继续推荐

核心观点：

1. 事件摘要

2020 年上半年公司实现营业总收入 505.16 亿元，同比增长 22.68%；实现归属净利润 18.54 亿元，同比增长 35.36%；归属扣非净利润 13.94 亿元，同比增长 19.90%；实现经营性现金流净额为 50.33 亿元，较去年同期增长 151.65%。

2. 我们的分析与判断

（一）20H1 规模增速符合预期线上业务表现亮眼抵消展店放缓拖累，Q2 扣非净利受多重因素影响现负增长

2020 年上半年实现公司实现总营业收入 505.16 亿元，较去年同期增加 93.40 亿元，实现同比增长 22.68%。按行业拆分，截止 2020 年上半年公司零售业务实现营收 469.73 亿元，较去年同期增加 88.47 亿元，实现同比增长 23.20%，贡献总营收增量的 94.72%；截止上半年，公司服务业收入实现总营收 35.43 亿元，较去年同期增加 4.93 亿元，实现 16.16% 的同比增长，贡献总营收增量的 5.28%，由此可见 2020 年上半年公司营收规模的高速增长主要是由于年初爆发的新冠疫情使得公司在全国范围内的超市门店承担起疫情期间必需生活用品供应的主要渠道以及在二季度疫情防控进入常态化阶段后，居民对超市渠道的重视程度以及依赖度并未明显回落，叠加公司自去年下半年开始便加快对到家业务的拓展，在这三者共同作用下使得公司超市门店上半年销售额实现明显增长。

按季度拆分总营收，2020Q1/Q2 公司分别实现单季度总营收 292.57/212.59 亿元，分别较去年同期变动 70.21/23.19 亿元，分别实现同比增长 31.57%/12.24%，可见公司一季度在疫情期间主要承担居民必需消费品采购渠道的重任在疫情防控进入常态化阶段后有所减轻，叠加二季度传统消费淡季的影响，二季度单季度总营收同比增速出现较为明显的环比回落，符合我们先前的预期。结合公司以往各季度营收表现，上半年的营收实现的高增长基本奠定公司全年亮眼表现的基础，而四季度成为决定公司下半年表现的重要节点。

至于门店扩张方面，上半年新冠疫情一定程度上拖累了公司的展店步伐，截止 2020 年上半年，公司全国范围内已开业超市门店总数达到 938 家，较去年同期新增门店 147 家，较 19 年末新增门店 27 家，截止上半年末公司累计拥有储备门店 254 家，门店已覆盖全

永辉超市 (601933.SH)

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130517040001

甄唯董

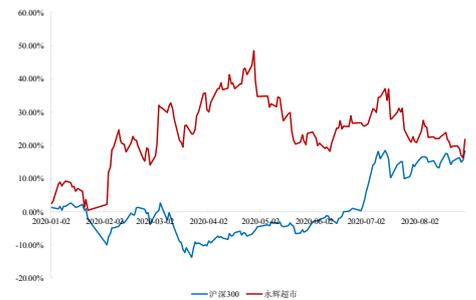
✉：zhenweixuan_vj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050002

特此鸣谢：

章鹏

行业数据时间 2020.08.28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【中国银河研究院_李昂团队】公司 2019 年年报暨 2020 一季报点评_零售行业_永辉超市 (601933.SH)_19 年业绩受股权投资拖累低于预期，20Q1 疫情期消费家庭化趋势致经营超预期_20200428

【中国银河研究院_李昂团队】公司深度报告_零售行业_永辉超市(601933.SH)_仍处加速扩张期的超市业全国龙头公司，维持推荐 2019.12.22

【中国银河研究院_李昂团队】公司三季报点评_零售行业_永辉超市(601933.SH)_前三季度规模与业绩符合预期，维持推荐 2019.10.29

国 26 个省份。截止 2020 年上半年，公司在全国范围内新开超市门店 31 家，较去年同期新开 84 家（剔除百佳永辉并表影响新开 46 家）的水平减少 53 家，展店进度明显放缓。**分季度来看**，2020Q1/Q2 公司分别新开门店 16/15 家门店，分别较去年同期变动-5/-48 家，二季度剔除百佳永辉并表影响净变动-10 家；至于公司自 19 年初开始尝试拓展的 MINI 店业态，截止 2020 年上半年，公司共计拥有 MINI 店 529 家，新开 mini 店 16 家，闭店 88 家，较去年同期新增 131 家，与 2019 年末水平持平，覆盖全国 19 个省份，累计实现销售 14.51 亿元，较去年同期变动 9.01 亿元。**综合来看**，公司上半年云超门店受新冠疫情影响导致的展店放缓趋势仍较为明显，而新业态 MINI 店在经历了去年年末以及一季度的门店调整后尚未重启加速扩张之势，可见公司当前的主要精力已逐步由去年的加速展店与粗放式扩张转移至精细化管理，预计公司下半年在完成对当前门店经营效率与模式的提升与理清后将重启加速展店战略。截止 2020 年 8 月 29 日，公司官网显示全国范围内共计拥有门店 947 家门店，较年初新增 36 家，完成年初制定的新开门店 130 家目标的 27.69%。

按线下与线下渠道划分，截止 2020 年上半年公司线上/线下零售业务分别实现销售额 45.61/424.12 亿元，分别较去年同期增加 32.31/56.16 亿元，分别实现同比增长 242.93%/15.26%，分别贡献 36.52%/63.48% 的主营业务增量，分别占主营业务收入比重达到 9.71%/90.29%，相较一季度占比环比变动 2.41/-2.41 个百分点，较去年同期变动 6.61/-6.61 个百分点，由此可见公司上半年零售业务实现的高速增长虽然依旧是以线下门店为核心驱动力，但得益于疫情实现超高速增长线上业务未来或将在公司对线上到家业务的重视程度显著提升的加持下进一步提升在零售业务中的营收占比。**分季度来看**，2020Q1/Q2 公司线上收入分别实现 20.90/24.71 亿元，分别较去年同期变动 14.57/17.74 亿元，分别实现同比增长 230.00%/254.57%，证明公司在疫情防控进入常态化阶段后到家业务扩张并未在居民需求有所回落的情况下出现下滑，主要是受益于公司在顺利度过疫情爆发期内需求爆棚的压力测试后，积极通过建立总部线上运营中心，统筹线上业务开展，助力标杆战区等手段与方法大力拓展线上销售致使线上销售额实现迅猛增长。**按线上平台拆分**，截止 2020 年上半年公司永辉生活 APP/京东到家/其他平台分别实现 22.50/16.20/6.91 亿元，占比分别为 49.33%/35.52%/15.15%，永辉生活 APP 占据公司线上业务近半份额。门店覆盖范围方面，永辉生活 APP 平台与京东到家平台分别覆盖 852/745 家门店，覆盖率达到 90.83%/79.42%；客单价方面，根据永辉生活 APP 与京东到家日均客单量 17.9/8.8 万单的水平，按上半年共计 182 天计算，永辉生活 APP 与京东到家平台上半年客单价分别为 69.07/101.15 元。结合公司已于 8 月初完成对永辉云创 20% 股份收购并以 46.60% 的持股比例再度成为其第一大股东的情况，我们预计下半年在公司重新掌控“永辉生活 APP”运营团队主导权后，公司线上到家业务模式的优化与效率提升或将更为明显，助力其拉开与京东到家以及其他第三方平台之间的差距，从而更好地掌握第一手数据为后续线上到家业务发展奠定基础。

按产品拆分公司主营业务，2020 年上半年公司生鲜及加工产品/食品用品分别实现营收 228.25/241.48 亿元，较去年同期分别增加 49.25/39.22 亿元，分别实现 27.51%/19.39% 的同比增长，主营业务营收占比达到 48.59%/51.41%，分别较去年同期变动 1.64/-1.64 个百分点，分别贡献零售业务营收增量的 55.66%/44.34%，可见公司零售业务的增量一方面是由于疫情期间居民对生鲜及加工产品的需求大幅增长，另一方面是由于公司线上到家业务已经确定了坚持生鲜特色的线上商品经营思路致使生鲜及加工产品同样受益于公司对线上渠道的大力拓展，预计未来公司仍将坚定不移的围绕生鲜品类构建属于自身的产品优势，生鲜销售额占比或有望进一步提升。

按地区拆分公司主营业务，2020 年上半年公司一区（福建、江西）/二区（北京、天津、黑龙江、辽宁、吉林）/三区（浙江、江苏、上海、安徽）/四区（重庆、湖北、湖南、贵州、云南）/五区（四川、陕西、甘肃、宁夏）/六区（广东、广西）/七区（河北、河南、山西）分别实现营收 78.10/50.16/102.61/104.90/69.94/26.06/37.97 亿元，分别较去年同期变动 9.37/ 4.54/ 19.71 /20.19/13.33/12/85/8.46 亿元，分别实现 13.64%/9.96%/23.78%/23.83%/23.55%/97.34%/28.68% 的同

比增长,分别贡献营收增量的 10.60%/5.14%/22.28%/22.82%/15.07%/14.53%/9.56%,可见公司 2020 年上半年主营业务营收增量主要来自于 2020 年表现优异的三区(江、浙、沪、徽)、公司优势与竞争力最强的四区(渝、湘、鄂、黔、滇)及逐步成长为新发力点的五区(四川、陕西、甘肃、宁夏),预计缩减战区设置将有利于公司加强对各个战区的管控力度提升,并且有利于公司在区域采购与管理上进行更加便利的统筹与安排,有助于提升各战区效益。

其他经营数据方面,截止 2020 年上半年公司自有品牌累计实现销售额:14.43 亿元,同比增长 63.3%,占比 3.1%,较去年同期提升 1 个百分点。按产品划分,食百类商品销售额:8.94 亿元,生鲜销售额:5.49 亿元;按渠道划分,2020 年上半年公司自有品牌线上销售占比至 10.3%,线下占比为 89.7%。

至于业绩方面,截止 2020 年上半年,公司共计实现归母净利润 18.54 亿元,较去年同期增加 4.84 亿元,实现同比增长 35.36%;实现归母扣非净利润 13.94 亿元,较去年同期增加 2.31 亿元,实现同比增长 19.90%。其中,非经常性损益共计 4.59 亿元,主要包括政府补助 1.80 亿元以及其他符合非经常性损益定义的损益项目 2.84 亿元。**按季度拆分**,2020Q1/Q2 公司分别实现归母净利润 15.68/2.86 亿元,分别较去年同期变动 4.43/0.41 亿元,分别实现同比增长 39.47%/16.56%;分别实现归母扣非净利润 12.90/1.05 亿元,分别较去年同期变动 2.90/-0.58 亿元,分别实现同比增长 28.99%/-35.82%,可见公司二季度单季业绩表现主要是依赖于政府补助到账以及其他符合非经常性损益定义的损益项目支撑,真实经营业绩表现则在疫情防控常态化后居民消费场景趋于分散化、二季度传统消费淡季、对到家业务大力拓展产生的营销费用以及一季度公司对 MINI 店进行调整造成闭店损失等多重因素影响下出现负增长。考虑到公司于 8 月初完成对云创 20%的股份收购使得持股比例提升至 46.60%,结合永辉云创上半年受益于出让蜀海供应链股权确认投资收益 11.27 亿元致使上半年归母净利润达到 5.02 亿元,预计三季度或有望增厚公司投资收益从而利于增厚业绩。

(二) 2020 年上半年综合毛利率上浮 0.53pct,费用率上浮 0.06pct

公司 2020 年上半年综合毛利率达到 22.37%,较去年同期增加 0.53 个百分点。按行业划分,零售业和服务业的主营业务毛利率分别为 17.15%/91.59%,分别较去年变动 0.75/1.71 个百分点;**按产品进行划分**,生鲜及加工产品/食品用品的主营业务毛利率分别为 14.95%/19.22%,分别较去年变动 1.03/0.64 个百分点;**按公司重新划分的七大战区划分**,公司一区/二区/三区/四区/五区/六区/七区主营业务毛利率分别为 17.04%/17.54%/16.71%/17.71%/17.69%/17.36%/15.34%,分别较去年变动 0.85/2.37/0.76/0.44/0.38/0.26/-0.08 个百分点,由此可见受益于公司在上半年受疫情影响居民消费场景家庭化趋势明显,使得公司销售规模大幅增长,与此同时促销让利略有减少导致公司毛利率各大战区均录得不同程度的增长,最终推动公司综合毛利率实现微增。

2020 年上半年公司销售净利率为 3.69%,较去年同期增加 0.37 个百分点。2020 年上半年间综合费用率 18.28%,较去年同期增加 0.06 个百分点。其中,销售/管理/财务费用率分别为 15.60%/2.33%/0.35%,分别较去年同期变动 0.41/-0.33/-0.02 个百分点。公司上半年各项费用率保持稳定,其中销售费用率略有增加主要是由于新开门店及销售增长带来的人力、房租、疫情导致的门店内保洁费用以及与到家业务关联的平台服务费等项目明显增长致使公司销售费用总额同比增加 15.52 亿元(YOY25.97%),涨幅高于规模增速致使费用率有所提升;而管理费用率的下降主要是由于本期计提的股权激励费用较上期同比减少致使管理费用总额较去年同期微增 0.84 亿元(YOY7.72%),涨幅不及规模增速致使费用率有所降低;至于财务费用率,其增长主要是由于公司于报告期内借款的增加推动净利息费用较上期同比增加 0.25 亿元(YOY16.76%),涨幅不及规模增速致使费用率有所降低。

（三）战区缩编与业态调整助提质增效，短期目标由粗放式扩张转至精细化管理

2020年上半年，尽管公司展店远不及去年同期水平，但公司在此期间并未将精力与资源闲置，而是主动开始对去年加速扩张过后产生的问题进行一一梳理与解决。今年4月，公司对19年初刚刚重新规划完成的十大战区进行缩编，将原先的八区（安徽、江西）、九区（贵州、云南、广西）、十区（陕西、宁夏）三大新拓展地区并入邻近省份，缩减至7大战区，一方面利于公司分摊更多地精力与资源到各个战区，另一方面也利于战区内部形成更加强大的合力，从而在供应链建设与使用效率上享受规模效益，助力公司新开门店与老店实现提质增效。与此同时，公司还自去年年末至今年一季度接连关闭88家MINI店，对这一新拓展的业态进行战略调整，以此实现及时止损以及纠偏，尽管由于闭店调整对公司上半年业绩造成一定拖累，但从长远发展角度来看，公司对新业务的战略调整更有利于公司确保长期战略发展目标不发生改变。除了从管理架构与新业务领域寻求提质增效的机遇外，公司还于上半年通过组织结构调整，提高源头厂商渗透率，优化供应链效率。截止上班年末，由公司总部平台供货占比46%，剩余54%为省区自采，充分发挥省区的灵活性与机动性，打造立体的供应链、商品结构与品类结构重塑，以实现供应链服务多渠道C端的能力。

（四）收购云创股权获到家平台主导权，助力到店+到家一体化战略加速推进

为了更好地应对社会与行业发展趋势，公司于19年初便开始着手布局到家业务体系的搭建。尽管公司原先对于“新零售”的尝试结果并不理想，但公司本次涉足到家业务可谓是顺势而为。基于我们对生鲜电商未来发展前景的分析与判断，“到家-前置仓”与“到店+到家”运作模式未来大概率将成为主流，而这两大模式的共同点便是均需要依托线下实体门店/仓储设施进行发展，而公司多年来深耕的到店业务已经完成在全国25个省份532个城市内的渠道网络铺设工作。截止2020年6月30日，公司共计拥有云超门店938家，MINI店529家，合计达到1467家门店，并且无论是公司的云超门店还是MINI店都大多处于商业圈内与社区之间。建立在强大的线下门店布局优势之上，未来公司如若将全国范围内的门店全部改造成为“店+仓”一体化的形式，那么将直接省去建造前置仓或打造供到家板块开展业务的线下网点的时间与资源，为公司开展到家业务奠定了成功的基础。其次，公司已经拥有了强大的供应链体系，而这无疑也将省去公司为开展到家业务再去重新对接供应链所需的成本与时间。最后，公司的智能化仓储物流体系、苛刻的品控标准以及严格的员工培训机制将为公司开展到家业务的货品品质提供强有力的保障。为了更好地贯彻上述战略布局以及更好地利用公司现有的资源，公司于8月1日发布公告称，公司成功收购永辉云创20%股份，持股比例达到46.60%，再度成为其第一大股东，而此举将使得公司重新获得对永辉生活APP运营管理团队的主导权，利于公司进一步凭此平台发展到家业务。截止2020年上半年，公司线上到家会员数达3284万户，月活数达到772万户，线上销售额实现45.61亿元，占主营收入比9.71%，同比增长242.93%，预计未来公司仍将继续通过永辉生活、京东到家等多渠道拓展到家业务。

3. 投资建议

在我国超市行业未来景气度持续抬升，公司的供应链体系持续巩固自身龙头地位以及出色的公司治理能力为公司未来保持良性发展保驾护航这三大优势层层叠加之下，我们看好公司未来业绩兑现能力，并且我们认为公司相较于行业内竞争对手理应享有一定溢价。考虑到公司2020年上半年表现已基本奠定全年高增长基础，我们预计2020-2022年公司可以实现营收1027.41/1249.12/1418.34亿元，实现归母公司净利润23.62/30.40/38.43亿元，对于EPS0.25/0.32/0.40元/股，对应PE37/29/23倍，对应PS0.84/0.69/0.61倍，维持“推荐评级”。

4. 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 1: 盈利预测

单位: 亿元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	705.17	848.77	1027.41	1249.12	1418.34
增长率	20.35%	20.36%	21.10%	21.58%	13.55%
归属母公司股东净利润	14.80	15.64	23.62	30.40	38.43
增长率	-18.52%	5.63%	51.03%	28.73%	26.39%
EPS (元/股)	0.15	0.16	0.25	0.32	0.40
销售毛利率	22.15%	21.56%	21.57%	21.56%	21.48%
净资产收益率(ROE)	7.65%	7.78%	12.21%	15.71%	19.86%
市盈率(P/E)	52.22	46	37	29	23
市净率(P/B)	3.89	3.21	2.54	2.47	2.40
市销率(P/S)	1.11	1.26	0.84	0.69	0.61

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2020年8月28日收盘价）

表 2: 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	61	27	138	26	-24	63	44
PB	10.01	1.45	1.59	4.64	1.42	3.82	1.59
PS	1.79	0.56	0.62	1.79	0.29	1.01	0.62
境外可比公司							
	沃尔玛	好市多	家乐福	克罗格	莫里森	均值	中位数
PE	24	36	-22	15	17	14	17
PB	5.37	8.13	1.33	2.93	1.29	3.81	2.93
PS	0.69	0.85	0.16	0.21	0.32	0.45	0.32

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: 2015-2020H1 营业收入(亿元)及同比(%)

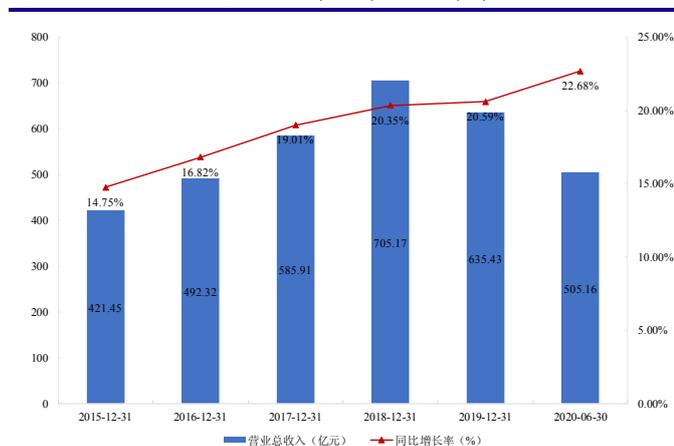
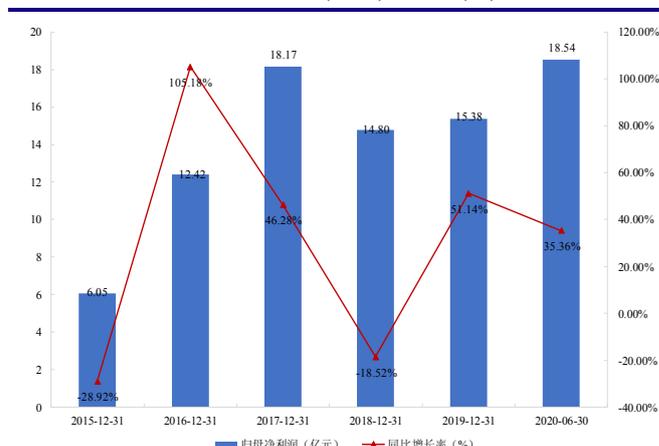
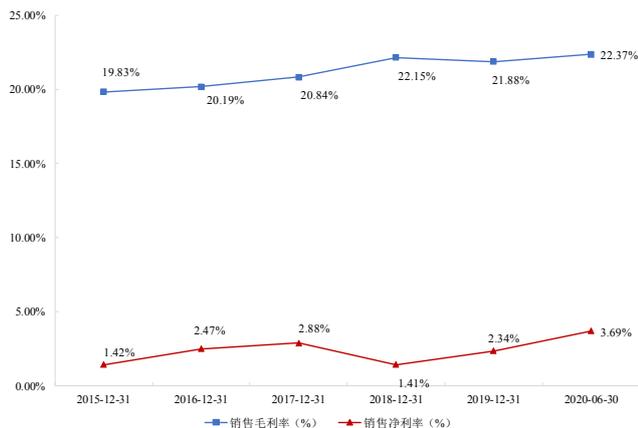


图 2: 2015-2020H1 归母净利润(亿元)及同比(%)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

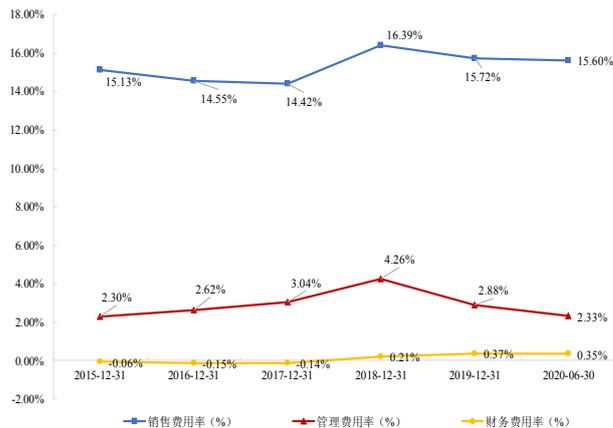
图 3：2015-2020H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

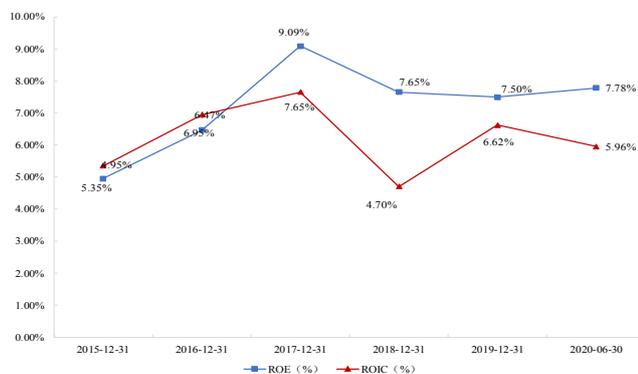
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2020H1 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 5：2015-2020H1 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

表 3：永辉超市 2020 年上半年各行业营收构成

分行业	2020		2019	
	营业收入 (单位：亿元)	占比比重	营业收入 (单位：亿元)	占比比重
零售业	469.73	92.99%	381.26	92.59%
服务业	35.43	7.01%	30.50	7.41%
合计	505.16	100.00%	411.76	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：永辉超市 2020 年上半年零售行业营收构成

分产品	2020		2019	
	营业收入 (单位：亿元)	占比比重	营业收入 (单位：亿元)	占比比重
生鲜及加工	228.25	48.59%	179.01	46.95%
食品用品	241.48	51.41%	202.26	53.05%
合计	469.73	100.00%	381.26	100.00%
分地区				

一区(福建、江西)	78.10	16.63%	64.84	18.23%
二区(北京、天津、黑龙江、辽宁、吉林)	50.16	10.68%	45.61	12.82%
三区(浙江、江苏、上海、安徽)	102.61	21.85%	57.64	16.20%
四区(重庆、湖北、湖南、贵州、云南)	104.90	22.33%	72.28	20.32%
五区(四川、陕西、甘肃、宁夏)	69.94	14.89%	44.02	12.38%
六区(广东、广西)	26.06	5.55%	12.70	3.57%
七区(河北、河南、山西)	37.97	8.08%	29.50	8.29%
八区	-	-	29.14	8.19%
合计	469.73	100.00%	355.75	100.00%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

表 5: 永辉超市 2020 年上半年按战区划分主营业务毛利率(%)

战区划分	2020
一区(闽、赣)	17.04%
二区(京、津、辽、吉、黑)	17.54%
三区(江、浙、沪、徽)	16.71%
四区(渝、湘、鄂、黔、滇)	17.71%
五区(川、陕、甘、宁)	17.69%
六区(粤、桂)	17.36%
七区(豫、晋、冀)	15.34%
合计	22.37%

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 6: 永辉超市 2020 年第二季度重大事项进展

事件类型	内容
关于高级管理人员辞任的公告	2020 年 5 月 15 日,公司董事会近日收到副总裁李静女士的辞呈,李静女士因个人原因正式向公司董事会辞去公司副总裁一职。该辞呈于本公告日生效,其辞任不会影响公司相关工作的正常开展。
详式权益变动报告书	2020 年 7 月 16 日,公司注销回购社会公众股份,导致公司第一大股东牛奶有限公司持股比例增加 0.11%。本次权益变动后,“牛奶有限公司”将持有公司 20.10%的股份,本次权益变动并未触发要约收购义务。
关联交易公告	2020 年 8 月 1 日,公司发布公告称,近日公司与张轩宁先生于福建省福州市签订《永辉云创科技有限公司股权转让协议》,张轩宁先生以 3.80 亿元的价格向公司转让永辉云创科技有限公司 20%股权。本次交易完成后,张轩宁先生持有永辉云创股权由 34.4%降至 14.4%,成为永辉云创第三大股东,不再是永辉云创的实际控制人,而公司将持有永辉云创股权 46.6%,为永辉云创第一大股东。永辉超市重新拥有永辉云创的管理权和经营权后,将成为永辉云创的控股股东。
第四届董事会第二十二次会议决议公告	2020 年 8 月 28 日,公司第四届董事会第二十二次会议于 2020 年 8 月 27 日在公司左海总部三楼第 3 号会议室以通讯方式召开,本次会议审核并通过以下议案: 一、关于批准报出《永辉超市股份有限公司 2020 年半年度报告》及其摘要的议案; 二、关于《永辉超市股份有限公司 2020 年上半年预算执行情况报告》的议案; 三、关于永辉超市股份有限公司会计政策变更的议案; 四、关于关闭 3 家 Bravo 店以及 14 家 mini 店的议案; 五、关于设立全资子公司青海永辉超市的议案;

六、关于《永辉超市股份有限公司募集资金存放与实际使用情况专项报告》的议案。

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 7:永辉超市 2018-2019 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2018 年对于 2019 年的规划	2019 年对于 2020 年的规划
发展战略和经营计划	<p>2019 年公司将充分发挥现有优势，做强、做大、做优，实现业绩的稳步增长。</p> <p>门店拓展方面：公司一直专注于便利超市业务发展，近年来，线上线下零售的融合已经成为一种趋势，在此背景下，公司多年来的实体店经营经验、团队是公司发展的有力保障。一方面，公司仍会加快门店拓展，抢占优质门店资源，另一方面公司不忘线上业务，继续加强线上平台的建设与发展，争取线上线下齐头并进，两头开花。</p>	<p>2020 年是“2016-2020 年公司战略发展纲要”的最后一年，公司将努力发展商品资源优势、打造食品供应链平台，通过强化 2C 端市场能力，拓进 2B 端业务，形成规模效应递进循环，保有更大的市场占有率。永辉作为传统零售企业，跻身激烈的零售竞争中，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。</p> <p>1、供应链:深度贯彻“融合共享,成于至善”的理念,与供应商形成长期的合作伙伴关系,共同成长,以品质为基础,以服务为附加增值;在已经搭建的食品供应链平台上,继续深度挖掘消费者的需求;以市场为导向,以食品安全云网、生鲜手机支付网、智能周转箱“三网合一”为全面监控、透明、数字化雏形,搭建永辉数字化或物联网体系;培植健康有机的自有品牌,通过供应链新品流程,形成产品的不断迭代与循环更新,全面搭建未来供应链体系,全面巩固加强品牌认同感。</p> <p>2、运营:线上 app 与线下门店全面协作,全面助力板块的精细化打造,打造线下体验门店和特色项目试点,以平台化思想服务和满足消费者的需求,转客流为会员。</p> <p>3、系统:完成系统性的数字化搭建,为亿级的会员平台打下坚实基础,充分联动供应链、财务、人资、物流、后台,利用战略联盟优势,共享采购、管理、经营、服务、金融等资源,达到降低成本、提高效率,进而增强企业竞争能力的目的。</p> <p>4、管理:预防性地建立大科技部与业务部门的链接考核机制,预防“墙增”,形成技术与经营利益相关体,杜绝“两张皮”,扭转业务优先技术的观点,在机制上强化“科学技术是第一生产力”;干部培养要从“重使用向重培训”平衡;战区总和任何业务部门的负责人,以目前的业务考核为主,必须兼顾基本科技素养、管理技巧、沟通技巧。</p> <p>5、2025 年,力争销售净利率达到 4-6%。</p>
经营计划	<p>1、开店计划:新开门店 150 家,进行新业态“Mini 店”的探索;(实际:205,MINI 店 527 家,超</p>	<p>1、2020 年计划开店 130 家;</p> <p>2、计划实现线上百亿销售规模,新增千万级 APP</p>

预期完成目标)

2、全国、省区供应链互补，区域自采权限下放（涵盖一村一乡一县一品）；扩大海外直采，打造自有品牌和品质定制产品，聚焦核心项目和单品；建立供应商分级管理体系，加强完善供应商引入、退出评估机制；

3、整合原一、二集群原有制度、流程、分享及评价机制，形成统一的系统化、标准化、流程化的人力体系，结合 Mini 店等新业态发展情况，整合人力资源，提前做好机制建设及人员需求储备，重点关注新省新区人才储备培养情况；

4、组建大科技部，重构到店体系、新建到家体系，统一办公门户入口；

风险提示

1、宏观经济方面：宏观经济走势直接影响消费需求的变化，经济稳定增长、居民收入水平稳步提升，有利于零售业的持续快速发展；未来经济增速如果持续放缓，将会影响居民消费信心的提升，抑制社会消费需求，从而对行业和公司的发展带来不利影响。

2、市场方面：零售业是我国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一

3、运营成本方面：随着经济的快速发展，市场竞争加剧，商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出呈上涨趋势不可避免，公司面临运营成本持续增长的风险，对公司经营形成较大压力。

注册用户；

3、mini 店板块，实现老店快速调整升级、新店发展盈利；

4、成立专项管控小组，清晰“牵头管理”“专项管理”“现场管理”的职责分工，通过业务、战区一体化开展费用优化工作；

5、全面支撑全渠道数字化建设、供应链数字化转型及专项建设。

新冠疫情变化带来的风险

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：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 年的新补充部分

5.公司前十大股东情况跟踪

表 8: 永辉超市前十大股东情况（更新自 2020 年半年报）

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(%)	股东性质
1	牛奶有限公司	不变	191313.54	-	19.99	-	境外法人
2	张轩松	不变	140725.02	-	14.70	-	境内自然人
3	张轩宁	不变	74381.12	-	7.77	-	境内自然人
4	江苏京东邦能投资管理有限公司	不变	65079.07	-	6.80	-	境内非国有法人
5	林芝腾讯科技有限公司	不变	47852.31	-	5.00	-	境内非国有法人
6	江苏圆周电子商务有限公司	不变	47852.31	-	5.00	-	境内非国有法人
7	香港中央结算有限公司	增加	45714.67	13432	4.78	1.40	境外法人

司(陆股通)							
	兴业银行股份有限公						
8	司-兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金	增加	23819.56	8937	2.49	0.93	其他
	兴业银行股份有限公						
9	司-兴全趋势投资混合型证券投资基金	增加	21922.43	2808	2.29	0.29	其他
	全国社保基金一一七组合	减少	8800.00	-200	0.92	-0.02	其他
	合计		44310.38		69.74		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来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%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来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。该评级由分析师给出。

回避：是指未来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。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014年7月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016年7月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。**甄唯莹，商贸零售行业分析师。**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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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，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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。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。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn