

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

核心观点：

● 事件

2021年上半年公司实现营业总收入468.27亿元，同比减少7.30%；实现归属净利润-10.83亿元，同比减少158.41%；实现归母扣非净利润-9.25亿元，同比减少166.35%；实现经营性现金流净额为38.04亿元，较去年同期减少24.41%。

● 社区团购低价扩张及疫情防控常态化等外部因素，叠加内部主动调结构、降库存，公司上半年营收在上年同期高基数上出现下滑

表1：2021H1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 | 468.27 | -36.89 | -7.30% | 100.00% | 100.00% |
| 分行业 | | | | | |
| 零售业 | 435.66 | -34.07 | -7.25% | 93.04% | 92.37% |
| 服务业 | 32.61 | -2.82 | -7.95% | 6.96% | 7.63% |
| 主营零售分产品 | | | | | |
| 生鲜及加工 | 201.47 | -26.79 | -11.74% | 43.02% | 72.62% |
| 食品用品 | 234.20 | -7.28 | -3.02% | 50.01% | 19.74% |
| 分地区 | | | | 占比主营 | |
| 一区(闽、赣) | 74.54 | -3.56 | -4.56% | 15.92% | 9.64% |
| 二区(京、津、辽、吉、黑) | 46.84 | -3.32 | -6.61% | 10.00% | 8.99% |
| 三区(江、浙、沪、徽) | 99.18 | -3.43 | -3.34% | 21.18% | 9.30% |
| 四区(渝、湘、鄂、黔、滇) | 89.97 | -14.93 | -14.23% | 19.21% | 40.47% |
| 五区(川、陕、甘、宁) | 66.67 | -3.27 | -4.68% | 14.24% | 8.87% |
| 六区(粤、桂) | 22.02 | -4.04 | -15.49% | 4.70% | 10.95% |
| 七区(豫、晋、冀) | 36.44 | -1.53 | -4.02% | 7.78% | 4.14% |
| 按季度划分 | | | | | |
| 第一季度 | 263.34 | -29.22 | -9.99% | 56.24% | 79.22% |
| 第二季度 | 204.93 | -7.67 | -3.61% | 43.76% | 20.78% |

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

永辉超市 (601933.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

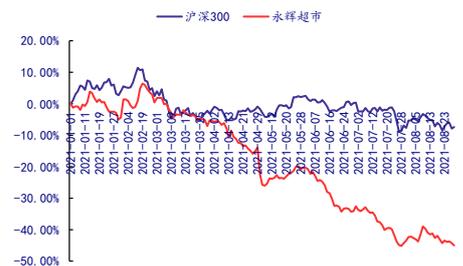
分析师登记编码：S0130517040001

甄唯萱

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050002

行业数据时间 2021.08.27



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2020年三季报点评-零售行业-永辉超市(601933.SH)-Q3单季受展店放缓与同店增速环比回落影响略微承压，回购方案凸显管理层信心，维持推荐-20201030

【银河零售李昂团队】公司2020年暨2021年一季报点评-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

公司报告期实现营业收入 468.27 亿元，同比下降 7.30%，但较 2019 年同期的 411.76 亿元出现同比增长，两年的复合增速约为 6.64%。2021H1 营收下滑主要是受到内外部因素的综合影响，其中外部受社区团购低价扩张及疫情防控常态化的影响，内部受公司主动调结构，降库存的影响。

按地区来看，公司在七大区的营收均出现不同程度的下滑，其中四区（渝、湘、鄂、黔、滇）和六区（粤、桂）分别下滑 14.23%和 15.49%，为下滑幅度最大的两个区。与 2020 年相比，四区（渝、湘、鄂、黔、滇）累计净增加门店 1 家，六区（粤、桂）累计减少门店 5 家，门店数量扩张放缓或是出现减少下滑均会对营收额造成直接影响。

按季度来看，2021Q1 公司营收规模下滑的主要原因是 2020Q1 受疫情影响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 2021Q1 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。**2021Q2 公司营收规模下降**的原因是疫情对超市行业整体带来的增长红利延续至 2020 年上半年末，但下半年或有望在去年同期疫情红利消退后收窄降幅甚至于实现正向增长，全年预计公司营收规模较去年同期或难以实现较为可观的正增长。

表 2：2021H1 门店拓展情况

| 地区 | 自有物业门店 | | 租赁物业门店 | |
|-----|--------|------------------------|--------|-------------------------|
| | 门店数量 | 建筑面积 (m ²) | 门店数量 | 建筑面积 (km ²) |
| 福建 | 6 | 64606.00 | 143 | 1.07 |
| 辽宁 | 0 | 0.00 | 6 | 0.06 |
| 吉林 | 0 | 0.00 | 6 | 0.06 |
| 黑龙江 | 0 | 0.00 | 9 | 0.09 |
| 北京 | 0 | 0.00 | 45 | 0.42 |
| 天津 | 0 | 0.00 | 8 | 0.08 |
| 上海 | 0 | 0.00 | 36 | 0.25 |
| 江苏 | 0 | 0.00 | 70 | 0.61 |
| 浙江 | 0 | 0.00 | 70 | 0.53 |
| 重庆 | 4 | 38299.00 | 141 | 1.02 |
| 湖南 | 0 | 0.00 | 8 | 0.05 |
| 湖北 | 0 | 0.00 | 13 | 0.10 |
| 四川 | 1 | 4200.00 | 101 | 0.87 |
| 广东 | 0 | 0.00 | 67 | 0.36 |
| 山西 | 0 | 0.00 | 15 | 0.12 |
| 河南 | 0 | 0.00 | 42 | 0.36 |
| 河北 | 1 | 26476.00 | 45 | 0.37 |
| 安徽 | 0 | 0.00 | 74 | 0.67 |
| 江西 | 0 | 0.00 | 14 | 0.09 |
| 云南 | 0 | 0.00 | 7 | 0.05 |
| 广西 | 0 | 0.00 | 8 | 0.05 |
| 贵州 | 0 | 0.00 | 39 | 0.34 |
| 陕西 | 0 | 0.00 | 32 | 0.23 |
| 宁夏 | 0 | 0.00 | 4 | 0.03 |
| 甘肃 | 0 | 0.00 | 3 | 0.02 |

| | | | | |
|------|----|-----------|------|------|
| 内蒙古 | 0 | 0.00 | 3 | 0.02 |
| 青海 | 0 | 0.00 | 1 | 0.01 |
| 山东 | 0 | 0.00 | 3 | 0.02 |
| 西藏 | 0 | 0.00 | 1 | 0.01 |
| 全国店数 | 12 | 133581.00 | 1014 | 7.95 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：公司新开门店情况

| | 2021H1 | | | 2020 | | | 2020H1 | | | 2019H1 | | |
|----|--------|----|-----|------|----|-----|--------|----|-----|--------|----|-----|
| | 新增 | 闭店 | 净增加 | 新增 | 闭店 | 净增加 | 新增 | 闭店 | 净增加 | 新增 | 闭店 | 净增加 |
| 超市 | 28 | 19 | 9 | 114 | 8 | 106 | 31 | 4 | 27 | 84 | 1 | 83 |

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

同店表现方面，报告期内，公司同店营收同比下降 13.7%，第二季度同店同比下降趋势趋缓，7 月单月同店比已转正，同时 7 月营业收入同比增长 9.4%。2021H1 同店业绩下降主要是因为当前市场竞争环境在国家监管部门推出社区团购“九不得”政策后并未出现显著改善以及 2020 年上半年的高基数因素。

表 4：2021H1 公司利润情况

| | 现值 | 增量 | 增速 (%) |
|------------------------|--------|--------|-----------|
| 归母净利润 (亿元) | -10.83 | -29.36 | -158.41% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | -9.25 | -23.19 | -166.35% |
| 非经常性损益 (亿元) | -1.58 | -6.17 | -134.31% |
| 非流动资产处置损益 (亿元) | 0.55 | 1.01 | 221.44% |
| 政府补贴 (亿元) | 0.51 | -1.28 | -71.44% |
| 投资收益 (亿元) | -3.01 | -3.13 | -2669.60% |
| 其他营业外收支 (亿元) | -0.38 | -0.76 | -200.21% |
| 其他符合非经常性损益定义的损益项目 (亿元) | - | -2.84 | -100.00% |
| 少数股东权益影响 (亿元) | -0.05 | -0.07 | -340.24% |
| 所得税影响 (亿元) | 0.80 | 0.91 | 847.08% |

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

业绩方面，截止 2021H1，非经常性损益共计-1.58 亿元，主要是因为各类资产产生的投资收益-3.01 亿元，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 3.20 亿元。2021 年上半年公司减持国联水产股票 0.29 亿股，相应减少长期股权投资账面金额人民币 1.13 亿元。减持后持有国联水产的股权比例为 5%，持股数量为 0.46 亿股。2021 年上半年公司收回宝龙商业股权投资款，初始投资成本 7271.75 万元，累计投资收益 1.10 亿元。2021 年 6 月，到期支付本公司购买红旗连锁的股权款 5.64 亿元。公司报告期归母净利润-10.83 亿元，同比下降 158%，报告期净利润亏损及每股收益下滑的主要原因如下：（1）收入及毛利率下滑的影响；（2）公司报告期末持有的金融资产公允价值较年初下跌 3.2 亿元；（3）新租赁准则执行使得报告期利润总额减少 2.5 亿元，净利润减少 2.06 亿元。

进一步来看，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 3.20 亿元。2021 年上半年公司减持国联水产股票 0.29 亿股，相应减少长期股权投资账面金额人民币 1.13 亿元。减持后持有国联水产的股权比例为 5%，持股数量为 0.46 亿股。2021 年上半年公司收回宝龙商业股权投资款，初始投资成本 7271.75 万元，累计投资收益 1.10 亿元。2021 年 6 月，到期支付本公司购买红旗连锁的股权款 5.64 亿元。

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。

● **2021H1 综合毛利率受业务结构占比变动下降 3.55pct，期间费用率提升 2.96pct**

表 5: 2021H1 永辉超市毛利&净利率情况

| 毛利率情况 | 现值 (%) | 增量 (bps) |
|------------------|--------|----------|
| 销售毛利率 | 18.82% | -3.55 |
| 分行业 | | |
| 零售业 | 13.18% | -3.97 |
| 服务业 | 94.19% | 2.59 |
| 分产品 | | |
| 生鲜及加工 | 10.27% | -4.69 |
| 食品用品 | 15.68% | -3.54 |
| 分地区 | | |
| 一区 (闽、赣) | 13.01% | -4.03 |
| 二区 (京、津、辽、吉、黑、蒙) | 13.47% | -4.07 |
| 三区 (江、浙、沪、徽) | 12.93% | -3.78 |
| 四区 (渝、湘、鄂、黔、滇) | 13.30% | -4.41 |
| 五区 (川、陕、甘、宁、藏、青) | 13.81% | -3.88 |
| 六区 (粤、桂) | 13.58% | -3.78 |
| 七区 (豫、晋、冀、鲁) | 12.13% | -3.21 |
| 净利率 | -2.87% | -6.56 |

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

公司 2021H1 综合毛利率同比下降 3.55%，各产品、各地区毛利率均出现下滑。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 2021H1 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。

表 6: 2021H1 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 | 99.41 | 7.06 | 21.23% | 2.96 |
| 销售费用 | 80.43 | 1.63 | 17.18% | 1.58 |
| 管理费用 | 10.26 | -1.53 | 2.19% | -0.14 |
| 财务费用 | 7.71 | 5.94 | 1.65% | 1.30 |
| 研发费用 | 1.01 | 1.01 | 0.22% | - |

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

2021H1 公司期间费用有所增长。①销售费用增加了 1.63 亿元，其中房租及物业管理费由 13.63 亿元下降至 3.94 亿元，折旧及摊销由 7.28 亿元上涨至 18.04 亿元，二者受会计准则变更影响较大但变化量的幅度形成兑抵；②管理费用中，股权激励由 0.50 亿元下降至-0.04 亿元，系公司自 2020 年 11 月 4 日至 2021 年 10 月 28 日进行股权激励股份回购；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，公司上半年利息支出中租赁负债利息支出 6.37 亿元；④研发费用变动主要是本年研发投入增加所致。

● **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 68.1 亿元，同比增长 49.3%，占主营收入比 14.1%。以“618 电商节”为例，期间订单总量较去年增长 32%，履约准时率达 93.4%。“永辉生活”APP 已覆盖 995 家门店，实现销售额 36.8 亿元，占线上销售 54%，日均单量 27.9 万单。会员数达 7220 万户，新增总注册用户数 2250 万户，同比提升 90%；平均复购率达 47.4%。

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 toC 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

考虑到公司 2020 年在后疫情阶段遇到的市场竞争与自身对于传统云超业务和新试水的 Mini 店业务尚处于阶段性调整过程中，结合公司 2021 年上半年的表现，我们认为公司全年规模与业绩端表现或将承压，我们预计公司 2021-2023 年实现营收 961.43/1067.99/1149.13 亿元，实现归母公司净利润 9.13/9.45/11.27 亿元，对应 PS0.39/0.35/0.33 倍，对应 EPS0.10/0.10/0.12 元/股，对应 PE41/40/33 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 7: 盈利预测

| 单位: 亿元 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 848.77 | 931.06 | 961.43 | 1067.99 | 1149.13 |
| 增长率 | 20.36% | 9.75% | 3.26% | 11.08% | 7.60% |
| 归属母公司股东净利润 | 15.64 | 17.94 | 9.13 | 9.45 | 11.27 |
| 增长率 | 5.63% | 14.76% | -49.12% | 3.51% | 19.30% |
| EPS (元/股) | 0.163 | 0.187 | 0.095 | 0.099 | 0.118 |
| 销售毛利率 | 21.56% | 21.37% | 21.41% | 21.35% | 21.47% |
| 净资产收益率(ROE) | 7.78% | 9.27% | 4.72% | 4.88% | 5.83% |
| 市盈率(P/E) | 36 | 21 | 41 | 40 | 33 |
| 市净率(P/B) | 1.12 | 1.12 | 1.11 | 1.11 | 1.10 |
| 市销率(P/S) | 0.44 | 0.40 | 0.39 | 0.35 | 0.33 |

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 2021 年 08 月 27 日收盘价)

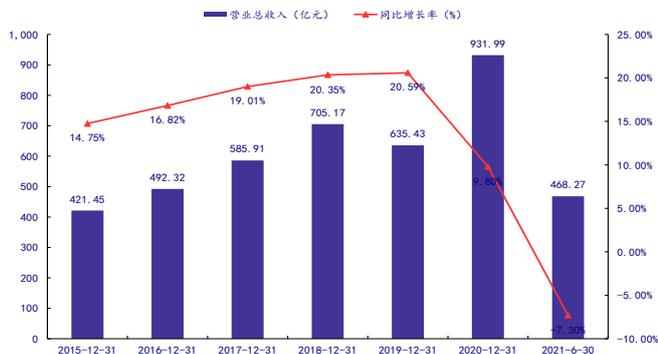
表 8: 可比公司最新估值情况

| 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 | 28 | 47 | 66 | 14 | 87 | 48 | 47 |
| PB | 3.75 | 1.75 | 0.95 | 1.96 | 1.16 | 1.91 | 1.75 |
| PS | 0.66 | 0.81 | 0.35 | 0.78 | 0.29 | 0.58 | 0.66 |
| 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 | 33 | 39 | 18 | 11 | 25 | 26 | |
| PB | 5.10 | 10.87 | 2.00 | 2.87 | 5.21 | 3.99 | |
| PS | 0.71 | 0.95 | 0.53 | 0.21 | 0.60 | 0.62 | |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

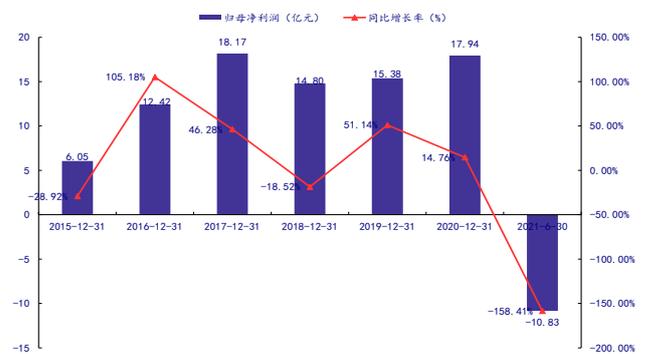
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015 年-2021H1 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-2021H1 归母净利润(亿元)及同比(%)



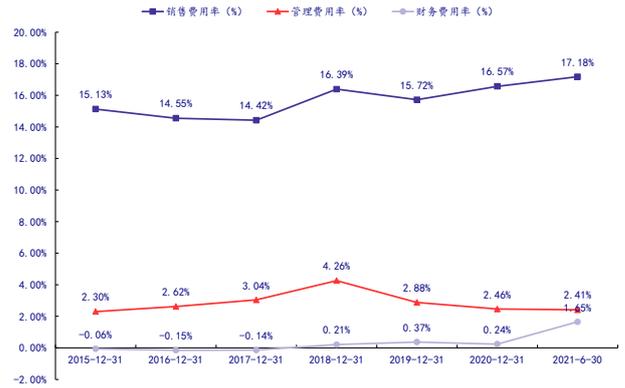
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015 年-2021H1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



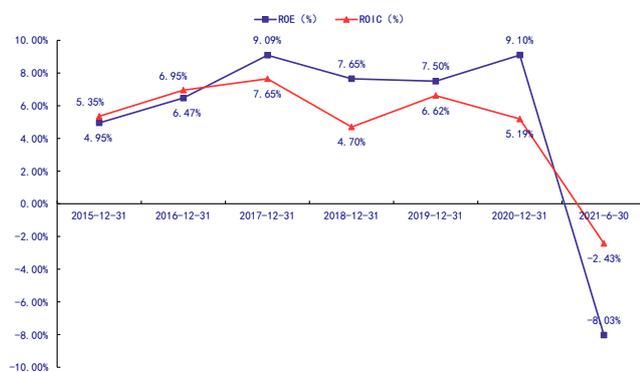
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015 年-2021H1 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-2021H1 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 9: 永辉超市 2021H1 重大事项进展

| 事件类型 | 内容 |
|-------------------|--|
| 高级管理人员辞职及聘任高级管理人员 | 公司董事会于近日收到董事会秘书张经仪先生提交的辞职申请, 张经仪先生因达到法定退休年龄, 申请辞去董事会秘书职务, 根据《公司法》和《公司章程》的规定, 张经仪先生的辞职申请自送达董事会之日起生效。张经仪先生在辞去董事会秘书职务后不再担任公司任何职务。经公司董事长提名, 公司第四届董事会第二十九次会议审议通过《关于聘任董事会秘书的议案》, 公司聘任吴乐峰先生为公司董事会秘书, 任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。 |
| 调整回购股份用途 | 2020 年 11 月 5 日实施首次回购。截至 2021 年 5 月 21 日, 公司已实际回购股份 0.39 亿股, 占公司目前总股本的 4.13%, 股份回购已经实施完毕。回购最高价为 8.14 元/股, 回购最低价为 5.26 元/股, 回购均价为 6.87 元/股, 使用总资金 27.00 亿元。 公司基于未来发展战略并结合公司财务状况和经营状况等因素, 拟将回购股份用途由“作为公司实施股权激励或员工持股计划的股票来源”调整为“注销以减少注册资本”。本次拟注销股份数量为 0.39 亿股, 占公司目前总股本的 4.13%。本次注销完成后, 公司股份总数将减少 0.39 亿股。 |
| 公司董事长增持公司股份计划 | 公司董事长张轩松先生及其一致行动人现持有公司股份 15.57 亿股, 占比 16.36%, 过去六个月已经增持公司股票 1.5 亿股。公司于 2021 年 6 月 8 日收到公司董事长张轩松先生拟 |

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

增持公司股票的通知,为了维护公司股价稳定,维护公司全体股东合法权益,也基于对公司未来持续发展的信心和对公司长期投资价值的认可,张轩松先生拟自筹资金在未来6个月内通过上海证券交易所系统增持公司A股股份1.5亿元-3亿元。

公司董事长增持计划完成

本次权益变动后张轩松先生及其一致行动人已通过二级市场竞价累计增持公司股份1.50亿股,占公司总股本的1.58%,其中喜世润合润3号私募证券投资基金累计增持公司股份0.23亿股、喜世润合润5号私募证券投资基金累计增持公司股份0.23亿股、喜世润合润7号私募证券投资基金累计增持公司股份0.28亿股、喜世润经世57号私募证券投资基金累计增持公司股份0.25亿股、喜世润合润6号私募证券投资基金累计增持公司股份0.51亿股,已完成本次增持计划。

公司董事长增持比例达到1%

张轩松先生及其一致行动人在发布《增持计划的公告》时持有公司股份14.07亿股,占公司总股本14.79%。近日,公司收到张轩松先生的通知函,通知称本次权益变动后张轩松先生及其一致行动人已累计增持公司股份0.95亿股,占公司总股本1%,其中喜世润合润3号私募证券投资基金0.23亿股、喜世润合润5号私募证券投资基金0.23亿股、喜世润合润7号私募证券投资基金0.26亿股、喜世润经世57号私募证券投资基金0.24亿股。

股份回购进展情况

截至2021年4月30日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份2.86亿股,占公司总股本3%,回购成交最低价为6.66元/股,最高价为8.14元/股,支付的资金总额为人民币21.12亿元。上述回购股份符合法律法规的规定及公司既定的回购股份方案。

关于 Advantage Solution 股份公司 在纳斯达克上市的公告

2020年11月17日,公司全资子公司永辉控股有限公司间接持有的 Advantage Solution 股份公司已于美国时间2020年11月13日于纳斯达克上市,流通股本3.18亿股,当日收盘价10.24美元,约合市值32.12亿美元,永辉超市占比约4-5%。根据《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》的相关规定,公司将其分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。按上述市值初步计算并扣除汇率损失,公司该项投资收益净增长约在50%以上。

关于参股公司被法院受理破产清算申请的 公告

公司近日接到参股公司上海上蔬永辉生鲜食品有限公司的通知,其收到《民事裁定书》,上海市第三中级人民法院裁定受理上蔬永辉的破产清算申请。除上述投资外,截至公告日,上蔬永辉及其子公司尚欠公司251.22万元款项未结清,该款项预计在上蔬永辉破产清算后收回的可能性极小,公司将对该款项全额计提减值准备。

关于减持参股公司部分股票的公告

2020年12月11日,公司2020年12月9日通过深圳证券交易所大宗交易平台减持湛江国联水产开发股份有限公司1839万股,占其总股本的2%。本次交易完成后,公司持有国联水产7525.65万股,占其总股本8.18%。经初步测算,本次交易将产生投资收益4158万元,对公司净利润的影响为3118万元(未经审计)。

关于增资合营公司 彩食鲜的关联交易公告

2020年12月12日,公司、广西腾讯创业投资有限公司及其他投资方于2020年12月11日签订《增资协议》。根据协议,公司、腾讯创投及其他投资方认购永辉彩食鲜发展有限公司新增注册资本1.54亿,认购该等新增资本的对价为10亿元,认购每一新增注册资本的出资对价为6.5元。其中:公司认购增彩食鲜新增注册资本2307.69万元,认购该等新增资本的对价为1.5亿元;腾讯创投认购增彩食鲜新增注册资本4615.38万元,认购该等新增资本的对价为3亿元。本次增资完成后,公司及腾讯创投分别持有彩食鲜32.33%及4.00%的股权。

关于公司董事长增持计划的公告

2021年2月2日,公司董事长张轩松先生计划在未来6个月内增持永辉超市股票7500万股-1.5亿股,价格不超过9元。

关于增加一致行动人及持股在一致行动人之间 内部转让计划的提示性公告

2021年2月10日,公司2021年2月8日收到董事长张轩松的告知函,因家庭资产规划需要,张轩松拟以大宗交易方式转让不超过3.5亿股给私募基金产品(喜世润合润3号私募证券投资基金、喜世润合润5号私募证券投资基金、喜世润合润6号私募证券投资基金、喜世润合润7号私募证券投资基金、喜世润合润8号私募证券投资基金、喜世润经世57号私募投资基金,以下简称“一致行动人”),同时张轩松与一致行动人签署一致行动人协议。本次股份变动系一致行动人之间内部进行的转让,不涉及向市场减持,不会

导致股东及一致行动人合计持股比例和数量发生变化。

2021年4月15日，公司2021年4月13日通过深圳证券交易所大宗交易平台减持湛江国联水产开发股份有限公司1839万股，占其总股本的2%。本次交易完成后，公司持有国联水产56,866,548股，占其总股本6.18%。经初步测算，本次交易将产生投资收益2163万元，对公司净利润的影响为1622万元（未经审计）。

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 10: 永辉超市 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

| | 2019 年对于 2020 年的规划 | 2020 年对于 2021 年的规划 |
|------------------|--|--|
| 发展战略和经营计划 | <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，拓展 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：深入贯彻“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扎实基础，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</p> | <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、德大狮等核心品牌，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。</p> <p>用户侧，运用门店禀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。</p> <p>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</p> |

考核为主，必须兼顾基本科技素养、管理技巧、沟通技巧。

5、2025年，力争销售净利率达到4-6%。

经营计划

1、2020年计划开店130家；

2、计划实现线上百亿销售规模，新增千万级APP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。

风险提示 新冠疫情变化带来的风险

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。

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。

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年新补充部分

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 11: 永辉超市前十大股东情况 (更新自 2021 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 (%) | 股本性质 |
|-----------|---|----|-----------|------------|------------|------------|--------|
| 1 | 牛奶有限公司 | 不变 | 191313.54 | | 20.10 | | A 股流通股 |
| 2 | 张轩松 | 减少 | 106172.45 | -34552.57 | 11.16 | -1.63 | A 股流通股 |
| 3 | 张轩宁 | 不变 | 74381.12 | | 7.82 | | A 股流通股 |
| 4 | 江苏京东邦能投资管理 有限公司 | 不变 | 73643.72 | | 7.74 | | A 股流通股 |
| 5 | 林芝腾讯科技有限公 司 | 不变 | 47852.31 | | 5.03 | | A 股流通股 |
| 6 | 江苏圆周电子商务有 限公司 | 不变 | 47852.31 | | 5.03 | | A 股流通股 |
| 7 | 永辉超市股份有限公 司回购专用证券账户 | 增加 | 39321.44 | 18991.90 | 4.13 | 1.29 | A 股流通股 |
| 8 | 上海喜世润投资管理 有限公司-喜世润合 润 6 号私募证券投资 基金 | 新进 | 21882.06 | 21882.06 | 2.30 | 2.30 | A 股流通股 |
| 9 | 香港中央结算有限公 司(陆股通) | 减少 | 16228.46 | -21394.29 | 1.71 | -1.50 | A 股流通股 |
| 10 | 郑景旺 | 新进 | 8585.71 | 8585.71 | 0.90 | -1.50 | A 股流通股 |
| 合计 | | | 627233.13 | | 65.92 | | |

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。

李昂：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：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。

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。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。

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。

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

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 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn