

永辉超市 (601933): 战略调整初见成效, 盈利能力显著改善

2022年3月11日

推荐/下调

永辉超市

公司报告

事件: 永辉超市发布 2022 年 1-2 月主要经营数据, 公司实现营业总收入约 204 亿元, 同比增长约 3%。实现经营性净利润 7.6 亿元。

社区团购热度退坡, 叠加公司战略调整, 经营质量和运营效率显著提升。 公司 1-2 月营收同比增长 3% 左右, 同店增长约 1.6%, 实现增速由负转正, 经营性净利润 7.6 亿元, 成功实现扭亏为盈。内外部环境整体向好带来公司业绩显著改善。外部环境方面, 社区团购热度退坡, 对商超的影响也在逐渐减弱。2019 年-2021 年社区团购交易规模增速从 300% 断崖式下降到 60.4%, 人均消费金额增速从 219% 下降至 29%, 2021 年众多中小玩家纷纷退场, 如十荟团大规模撤城裁员、兴盛优选停止扩张关停低效团店等, 而行业巨头阿里、京东等对社区团购业务的投入意愿也有所削弱。内部环境方面, 为应对行业诸多挑战, 公司积极推进渠道优化和科技赋能。公司着力于推进线上线下全渠道融合、到家业务协同发展, 22 年春节期间通过全品类全渠道大促, 实现了除夕前十天销售额同比增长超 15%, 多个生鲜单品的十日销售额达 1000 万元的战绩。积极推进数字化运营和数字化供应链建设, 促进降本增效和运营效率的提升。21 年永辉科技投入达 6.7 亿元, 永辉大科技中心已完成千人团队的组建, 公司自主研发的全链路零售数字化系统“YHDOS”也在福州等地进行了规模性的投入使用。在此背景下, 公司数字化标杆店货物库存时间已经降低至 16 天左右, 远超行业基本水平, 运营效率明显提升。

战略调整初见成效, 公司有望步入良性发展轨道。 我们认为随着行业监管趋严和行业洗牌加速分化, 社区团购爆发式增长阶段已结束, 其对商超渠道的冲击有望进一步减弱, 公司积极调整渠道布局, 且疫情影响或逐步减弱, 公司业务有望实现平稳恢复。与此同时, 在“科技永辉”战略的指导下, 公司科技、供应链、营运团队共同推进全渠道数字化改革已初见成效, 未来随着变革持续推进, 租赁准则和投资收益带来的负面影响减弱, 公司盈利能力有望持续改善, 步入上行通道。

盈利预测: 公司为全国超市龙头, 在生鲜领域具备领先优势, 社区团购、疫情、租赁准则调整等负面影响减弱, 叠加公司战略调整积极应对变革, 公司业绩实现恢复, 有望进入良性发展轨道。预计 2021-2023 年净利润为 -39/4.26/11.89 亿元, 对应 EPS 为 -0.41/ 0.04/0.12 元, 对应 PE 为 -9/82/30 倍。但考虑到公司业务尚处在恢复阶段, 因此下调为“推荐”评级。

风险提示: 国内疫情反复, 行业竞争加剧, 公司战略调整不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	31,066.18	93,199.11	89,657.53	92,795.55	97,435.33
增长率(%)	20.36%	9.80%	-3.80%	3.50%	5.00%
净利润(百万元)	1,563.73	1,794.47	-3900.19	425.92	1,189.09
增长率(%)	5.63%	14.76%	-3.17	-110.92%	179.18%
净资产收益率(%)	7.78%	9.27%	-0.22	2.35%	6.18%
每股收益(元)	0.16	0.19	-0.41	0.04	0.12
PE	22.88	19.26	-8.93	81.77	29.29
PB	1.74	1.80	1.96	1.92	1.81

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

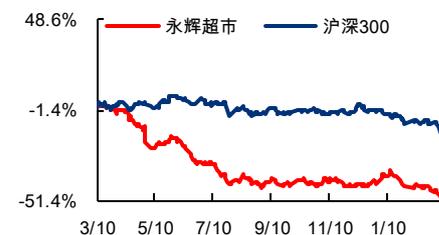
永辉超市是大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一, 被誉为“农改超”推广的典范。公司深耕生鲜产品购销, 不断强化供应链仓储物流基础。经过多年发展, 公司门店运营管理不断强化, 以服务百姓出发, 被百姓誉为“民生超市、百姓永辉”。

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	7.03-3.33
总市值(亿元)	332.15
流通市值(亿元)	332.15
总股本/流通 A 股(万股)	907,504/907,504
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	1.36

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

研究助理: 魏宇蔚

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070031

研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	31066	33178	34291	34201	35817	营业收入	84877	93199	89658	92796	97435		
货币资金	7129	12005	11549	11953	12551	营业成本	66574	73281	72651	73815	76464		
应收账款	993	447	740	606	720	营业税金及附加	247	220	211	219	230		
其他应收款	935	938	902	934	981	营业费用	13782	15439	17932	15775	16564		
预付款项	2398	2468	2468	2503	2521	管理费用	2013	2293	4035	2784	2923		
存货	12333	10882	12124	11639	12409	财务费用	351	223	753	736	634		
其他流动资产	1920	2093	2114	2114	2114	研发费用	0	0	0	0	0		
非流动资产合计	21287	22979	20880	19188	17795	资产减值损失	-325.58	-692.44	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	5886	5410	5410	5410	5410	公允价值变动收益	83.77	1151.56	617.66	884.61	751.14		
固定资产	5128	5310	4514	3717	2921	投资净收益	-68.68	-142.94	-105.81	-124.38	-115.09		
无形资产	812	1617	1568	1521	1476	加:其他收益	151.67	316.49	234.08	275.28	254.68		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1640	2285	-5205	485	1489		
资产总计	52353	56158	55171	53390	53612	营业外收入	222.50	290.39	290.39	290.39	290.39		
流动负债合计	31487	34893	36398	34369	33637	营业外支出	85.41	400.97	400.97	400.97	400.97		
短期借款	10813	13890	15125	13328	11905	利润总额	1777	2174	-5315	374	1378		
应付账款	12983	12514	13105	12874	13564	所得税	324	521	-1274	90	330		
预收款项	3206	197	197	197	197	净利润	1453	1653	-4041	285	1048		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-111	-141	-141	-141	-141		
非流动负债合计	412	871	131	131	131	归属母公司净利润	1564	1794	-3900	426	1189		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	31899	35765	36529	34500	33768	成长能力							
少数股东权益	348	1042	901	760	618	营业收入增长	20.36%	9.80%	-3.80%	3.50%	5.00%		
实收资本(或股本)	9570	9516	9516	9516	9516	营业利润增长	29.70%	39.31%	-327.79%	-109.32%	206.98%		
资本公积	7178	6927	6927	6927	6927	归属于母公司净利润增长	5.63%	14.76%	-317.34%	-110.92%	179.18%		
未分配利润	3532	3887	725	1067	2026	获利能力							
归属母公司股东权益合计	20106	19351	17741	18130	19226	毛利率(%)	21.56%	21.37%	18.97%	20.45%	21.52%		
负债和所有者权益	52353	56158	55171	53390	53612	净利率(%)	1.71%	1.77%	-4.51%	0.31%	1.08%		
现金流量表	单位:百万元					13.18%	2.99%	3.20%	-7.07%	0.80%	2.22%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	7.78%	9.27%	-21.98%	2.35%	6.18%		
经营活动现金流	416	6140	-3528	2280	2190	偿债能力							
净利润	1453	1653	-4041	285	1048	资产负债率(%)	61%	64%	66%	65%	63%		
折旧摊销	1612.53	2545.06	796.56	796.56	796.56	流动比率	0.99	0.95	0.94	1.00	1.06		
财务费用	351	223	753	736	634	速动比率	0.59	0.64	0.61	0.66	0.70		
应收账款减少	0	0	-292	134	-114	营运能力							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.85	1.72	1.61	1.71	1.82		
投资活动现金流	-4501	-2171	421	692	556	应收账款周转率	55	129	151	138	147		
公允价值变动收益	84	1152	618	885	751	应付账款周转率	7.48	7.31	7.00	7.14	7.37		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	-69	-143	-106	-124	-115	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.19	-0.41	0.04	0.12		
筹资活动现金流	5900	106	2651	-2568	-2148	每股净现金流(最新摊薄)	0.19	0.43	-0.05	0.04	0.06		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.10	2.03	1.86	1.91	2.02		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	-54	0	0	0	P/E	22.88	19.26	-8.93	81.77	29.29		
资本公积增加	-379	-251	0	0	0	P/B	1.74	1.80	1.96	1.92	1.81		
现金净增加额	1815	4074	-456	404	598	EV/EBITDA	10.74	7.27	-10.65	17.54	11.53		

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	化妆品行业: 2月美妆消费增长强劲, 核心国货品牌3·8节交出满意答卷	2022-03-09
行业普通报告	化妆品行业: 1月淘系平台美妆销售疲软, 部分中高端国牌市场力持续验证	2022-02-08
行业普通报告	多地疫情影响12月社零表现, 可选消费整体较为疲软	2022-01-17
行业普通报告	商社行业: 离岛免税完成预定目标, 2022年有望持续发力	2022-01-10
行业普通报告	化妆品行业: 核心国货美妆品牌表现持续亮眼, 多平台竞争望激发市场活力	2022-01-05
行业普通报告	商社行业: 元旦出行数据同比回落, PMI改善看好酒店商务需求复苏	2022-01-04
行业普通报告	多地疫情影响11月社零表现, 双11大促下美妆品类较为亮眼	2021-12-16
行业普通报告	商社行业: 可选消费持续复苏, 聚焦高品质龙头	2021-12-13

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”，2021年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526