

## 永辉超市 (601933.SH) 外部竞争环境改善, 2022Q1 超市龙头重回增长轨道

2022年05月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (首次)

黄泽鹏 (分析师)

骆峥 (联系人)

huangzepeng@kysec.cn

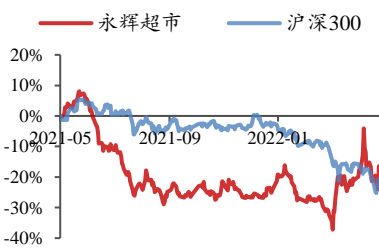
luozheng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790122040015

日期	2022/4/29
当前股价(元)	4.43
一年最高最低(元)	5.82/3.32
总市值(亿元)	402.02
流通市值(亿元)	402.02
总股本(亿股)	90.75
流通股本(亿股)	90.75
近3个月换手率(%)	74.25

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

#### ● 2021 年业绩受外部竞争环境等多因素影响下滑, 2022Q1 重回增长轨道

公司 2021 年实现营收 910.62 亿元 (-2.3%)、归母净利润-39.44 亿元 (-319.8%); 2022Q1 营收 272.43 亿元 (+3.5%), 归母净利润 5.02 亿元 (+2053.5%), 回归增长轨道。我们认为, 公司外部市场竞争环境已明显改善, 叠加自身供应链、数字化建设凸显成效, 有望迈过拐点再出发。考虑行业竞争情况, 我们下调公司 2022 年盈利预测并新增 2023-2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润为 2.89 (-36.69)/8.88/13.51 亿元, 对应 EPS 为 0.03 (-0.39)/0.10/0.15 元, 当前股价对应 PE 为 139.3/45.3/29.7 倍, 估值合理, 维持“买入”评级。

#### ● 公司主动采取调结构、降库存、保市场策略, 影响 2021 年盈利表现

分行业看, 2021 年公司零售业/服务业分别实现营收 849.6/61.0 亿元, 同比分别 -2.1%/-4.8%; 分产品看, 生鲜及加工/食品用品(含服装)分别实现营收 408.3/441.3 亿元, 同比分别 -1.6%/-2.6%。盈利能力方面, 2021 年公司综合毛利率为 18.7% (-2.7pct), 销售/管理/财务费用率分别为 18.3%/2.4%/1.7%, 盈利能力下滑主要系公司为应对市场竞争等外部环境挑战, 主动调结构、降库存、保市场, 叠加新会计准则和多项大额减值计提影响。2022Q1 公司综合毛利率为 21.3% (+1.1pct) 有所恢复, 销售/管理/财务费用率分别为 14.7%/1.7%/1.5%。

#### ● 外部竞争环境明显改善, 公司自身渠道、供应链及数字化建设稳步推进

(1) 外部环境改善: 社区团购等竞争业态受监管趋严, 资本退潮影响下互联网平台放缓扩张与低价补贴, 公司所面临市场环境明显改善。(2) 渠道发展: 线下 2021 年新开 Bravo 门店 75 家、新签约门店 47 家, 截至 2021 年底已有超市门店 1057 家, 仓储会员店开业 53 家, 录得可比同店 33% 增长; 线上“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 (+21%); (3) 数字化建设: 自主研发全链路零售数字化系统“YHDOS”已规模性投入使用, 有望降本提效; (4) 供应链建设: 生鲜板块组织垂直管理助力全链路优化和自有品牌建设。

#### ● 风险提示: 市场竞争激烈; 新业态发展情况不及预期; 同店增长放缓。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	93,199	91,062	96,162	101,202	106,170
YOY(%)	9.8	-2.3	5.6	5.2	4.9
归母净利润(百万元)	1,794	-3,944	289	888	1,351
YOY(%)	14.8	-319.8	-107.3	207.7	52.2
毛利率(%)	21.4	18.7	21.0	21.0	21.0
净利率(%)	1.9	-4.3	0.3	0.9	1.3
ROE(%)	8.1	-40.6	2.6	7.7	10.7
EPS(摊薄/元)	0.20	-0.43	0.03	0.10	0.15
P/E(倍)	22.4	-10.2	139.3	45.3	29.7
P/B(倍)	2.1	3.8	3.7	3.6	3.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	33178	28714	25158	26325	29691
现金	12005	9163	3887	5227	6877
应收票据及应收账款	447	477	499	528	550
其他应收款	938	742	1032	835	1124
预付账款	2468	1972	2717	2218	2959
存货	10882	10791	11454	11947	12613
其他流动资产	6438	5568	5568	5568	5568
<b>非流动资产</b>	22979	42597	41882	41023	40053
长期投资	5410	4774	4774	4774	4774
固定资产	5310	4658	4393	4059	3655
无形资产	1617	1525	1557	1603	1672
其他非流动资产	10642	31640	31158	30587	29952
<b>资产总计</b>	56158	71312	67039	67348	69744
<b>流动负债</b>	34893	34092	29920	30066	31617
短期借款	13890	10948	7095	7095	7095
应付票据及应付账款	12514	12552	13176	13888	14516
其他流动负债	8490	10593	9650	9083	10006
<b>非流动负债</b>	871	26143	25934	25724	25512
长期借款	0	1021	813	603	391
其他非流动负债	871	25121	25121	25121	25121
<b>负债合计</b>	35765	60234	55855	55790	57129
少数股东权益	1042	419	419	419	419
股本	9516	9075	9075	9075	9075
资本公积	6927	4276	4276	4276	4276
留存收益	4918	-2694	-2518	-1908	-816
<b>归属母公司股东权益</b>	19351	10659	10766	11139	12196
负债和股东权益	56158	71312	67039	67348	69744

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	6140	5827	3021	3973	3828
净利润	1653	-4495	289	888	1351
折旧摊销	1716	1912	1465	1563	1655
财务费用	223	1552	1491	1265	1062
投资损失	143	-192	-300	-300	-300
营运资金变动	2208	3659	-172	319	-165
其他经营现金流	195	3392	250	238	225
<b>投资活动现金流</b>	-2171	-915	-699	-643	-610
资本支出	2087	2010	537	598	708
长期投资	-623	521	0	0	0
其他投资现金流	-708	1617	-162	-44	98
<b>筹资活动现金流</b>	106	-6856	-7598	-1990	-1568
短期借款	3077	-2942	-3853	0	0
长期借款	0	1021	-208	-210	-212
普通股增加	-54	-441	0	0	0
资本公积增加	-251	-2651	0	0	0
其他筹资现金流	-2665	-1843	-3538	-1780	-1356
<b>现金净增加额</b>	4073	-1944	-5276	1340	1650

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	93199	91062	96162	101202	106170
营业成本	73281	74027	75982	79931	83889
营业税金及附加	220	213	192	202	212
营业费用	15439	16630	16155	16800	17518
管理费用	2293	2155	1923	1923	1911
研发费用	0	428	385	354	319
财务费用	223	1552	1491	1265	1062
资产减值损失	-692	-777	0	0	0
其他收益	316	183	250	250	250
公允价值变动收益	1152	-379	-300	-300	-300
投资净收益	-143	192	300	300	300
资产处置收益	-8	53	50	62	75
<b>营业利润</b>	2285	-4828	234	939	1484
营业外收入	290	344	344	344	344
营业外支出	401	238	238	238	238
<b>利润总额</b>	2174	-4722	340	1045	1590
所得税	521	-227	51	157	238
<b>净利润</b>	1653	-4495	289	888	1351
少数股东损益	-141	-551	0	0	0
<b>归母净利润</b>	1794	-3944	289	888	1351
EBITDA	4372	-2355	2185	2925	3510
EPS(元)	0.20	-0.43	0.03	0.10	0.15

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.8	-2.3	5.6	5.2	4.9
营业利润(%)	39.3	-311.3	104.8	301.3	58.0
归属于母公司净利润(%)	14.8	-319.8	-107.3	207.7	52.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.4	18.7	21.0	21.0	21.0
净利率(%)	1.9	-4.3	0.3	0.9	1.3
ROE(%)	8.1	-40.6	2.6	7.7	10.7
ROIC(%)	6.1	-8.2	1.4	2.6	3.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.7	84.5	83.3	82.8	81.9
净负债比率(%)	9.9	269.2	260.8	239.0	204.2
流动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.7	1.4	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	129.4	197.0	197.0	197.0	197.0
应付账款周转率	5.7	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	-0.43	0.03	0.10	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.64	0.33	0.44	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.13	1.17	1.19	1.23	1.34
<b>估值比率</b>					
P/E	22.4	-10.2	139.3	45.3	29.7
P/B	2.1	3.8	3.7	3.6	3.3
EV/EBITDA	9.8	-29.3	31.2	22.8	18.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn