

公司研究

业绩符合预告，到家业务进展顺利

——永辉超市（601933.SH）2022年半年报点评

要点

公司 1H2022 营收同比增长 4.07%，实现归母净利润-1.12 亿元

8月26日，公司公布2022年半年报：1H2022实现营业收入487.32亿元，同比增长4.07%，实现归母净利润-1.12亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.01元，实现扣非归母净利润0.94亿元。

单季度拆分来看，2Q2022实现营业收入214.88亿元，同比增长4.86%，实现归母净利润-6.92亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.08元，实现扣非归母净利润-5.34亿元。

公司 1H2022 综合毛利率上升 1.53 个百分点，期间费用率下降 1.27 个百分点

1H2022公司综合毛利率为20.35%，同比上升1.53个百分点。单季度拆分来看，2Q2022公司综合毛利率为19.17%，同比上升2.12个百分点。

1H2022公司期间费用率为19.96%，同比下降1.27个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为16.05%/1.84%/1.57%/0.50%，同比分别变化-1.12/-0.35/-0.08/+0.28个百分点。2Q2022公司期间费用率为22.04%，同比下降1.45个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为17.75%/2.07%/1.69%/0.53%，同比分别变化-1.49/+0.16/-0.17/+0.04个百分点。

线下门店稳步拓展，到家业务进展顺利

2022年上半年公司新增超市门店20家（其中重庆龙湖仟佰汇店由mini店转为超市卖场），关闭超市门店17家，已签约未开业门店137家，储备面积99.47万平方米。2022年上半年“永辉生活”自营到家业务已覆盖992家门店（永辉生活），实现销售额40.2亿元，同比增长9.2%，日均单量29.2万单（永辉生活），月平均复购率为51.2%。第三方平台到家业务已覆盖918家门店（以京东为准），实现销售额34.85亿元（含其他收入），日均单量19.9万单。

下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩符合公司于2022年7月15日发布的2022年半年度业绩预减公告，但鉴于未来超市行业竞争格局尚不明朗，外加考虑到公司公允价值变动收益的不稳定性，我们维持对公司2022年EPS的预测0.04元，下调对公司2023/2024年EPS的预测31%/27%至0.07/0.08元。公司盈利能力不断好转，到家业务进展顺利，线上化程度不断提升，维持“增持”评级。

风险提示：公司仓储会员店收入利润不达预期，社区团购业态冲击。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	93,199	91,062	96,808	101,690	105,026
营业收入增长率	9.80%	-2.29%	6.31%	5.04%	3.28%
净利润（百万元）	1,794	-3,944	371	642	745
净利润增长率	14.76%	-319.78%	NA	72.88%	16.02%
EPS（元）	0.20	-0.43	0.04	0.07	0.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.27%	-37.00%	3.42%	5.59%	6.09%
P/E	17	NA	84	49	42
P/B	1.7	2.9	2.9	2.7	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-26；公司股本由2020年的95.16亿股变为2021年的90.75亿股

增持（维持）

当前价：3.45元

作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	90.75
总市值(亿元)	313.09
一年最低/最高(元)	3.30/5.20
近3月换手率	50.78%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.91	-26.37	1.14
绝对	-4.17	-23.14	-12.90

资料来源：Wind

相关研报

业绩低于预期，毛利率和费用率仍有改善空间——永辉超市（601933.SH）2022年半年度业绩预告点评（2022-07-14）

业绩超预期，1Q2022公司盈利能力改善明显——永辉超市（601933.SH）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-30）

业绩低于预期，积极进行线下门店升级转型——永辉超市（601933.SH）2021年三季报点评（2021-10-30）

表 1: 1H2022 公司主营业务分产品情况

分产品	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率同比增减 (pct)
生鲜及加工	2,090,353.65	12.67	3.76	增加 2.4 个百分点
食品 (含服装)	2,443,267.23	16.63	4.33	增加 0.95 个百分点

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 2: 1H2022 公司主营业务分行业情况

分行业	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率同比增减 (pct)
零售业	4,533,620.88	14.8	4.06	增加 1.62 个百分点
服务业	339,542.20	94.4	4.12	增加 0.21 个百分点

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理

表 3: 1H2022 公司主营业务分地区情况

分地区	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率同比增减 (pct)
东南地区	742,513.56	15.46	-0.38	增加 2.45 个百分点
华北地区	503,060.80	15.58	7.4	增加 2.11 个百分点
华东地区	1,044,322.38	15.52	5.29	增加 2.59 个百分点
华西地区	940,700.72	13.63	4.56	增加 0.33 个百分点
西南地区	712,627.61	14.35	6.89	增加 0.54 个百分点
华南地区	211,871.20	16.28	-3.79	增加 2.7 个百分点
华中地区	378,524.61	13.45	3.88	增加 1.32 个百分点

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 地区分布如下: 1) 东南地区: 闽、赣; 2) 华北地区: 京、津、冀 (上半区)、辽、吉、黑、蒙; 3) 华东地区: 江、浙、沪、徽; 4) 华西地区: 渝、黔、滇、鄂、湘; 5) 西南地区: 川、藏、陕、甘、青、宁; 6) 华南地区: 粤、桂; 7) 华中地区: 晋、冀 (下半区)、鲁、豫。

公司在 7 月份卖出所持有的金龙鱼股份 7,741,239 股, 均价 48.1 元。该投资初始成本为 19,894.98 万元, 该项金融资产处置影响 2022 年税前利润-11,477.35 万元, 该项投资取得累计税前收益为 17,429.20 万元。

表 4: 公司 2Q2022 归母净利润为-69202.73 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润同比增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2020	156750.34	39.47	0.17	128971.77	28.99	0.14	27778.57
2Q2020	28608.25	16.56	0.03	10462.57	-35.82	0.01	18145.68
3Q2020	17478.99	3.45	0.02	12499.03	18.05	0.01	4979.96
4Q2020	-23390.56	NA	-0.03	-93923.19	NA	-0.10	70532.63
1Q2021	2331.84	-98.51	0.00	17291.00	-86.59	0.02	-14959.15
2Q2021	-136639.87	NA	-0.15	-109802.66	NA	-0.12	-26837.22
3Q2021	-109516.09	NA	-0.12	-90308.43	NA	-0.10	-19207.66
4Q2021	-176601.25	NA	-0.19	-200497.06	NA	-0.22	23895.81
1Q2022	50217.31	2053.54	0.06	62778.28	263.07	0.07	-12560.97
2Q2022	-69202.73	NA	-0.08	-53368.40	NA	-0.06	-15834.33
TTM	-305102.76	NA	-0.34	-281395.61	NA	-0.31	-23707.16

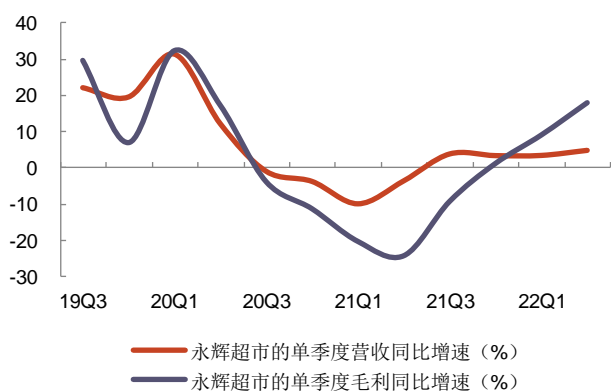
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

表 5: 公司 2Q2022 净利率较上年同期上升 3.45 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
1Q2020	2925658.18	31.57	22.84	0.13	16.66	5.36	0.30
2Q2020	2125928.59	12.24	21.72	0.91	20.52	1.35	0.05
3Q2020	2215378.53	-0.95	21.31	-0.66	20.15	0.79	0.03
4Q2020	2052945.46	-3.77	18.99	-1.63	20.73	-1.14	-1.26
1Q2021	2633447.95	-9.99	20.20	-2.64	19.47	0.09	-5.27
2Q2021	2049261.70	-3.61	17.05	-4.68	23.49	-6.67	-8.01
3Q2021	2300815.66	3.86	18.60	-2.71	23.07	-4.76	-5.55
4Q2021	2122664.13	3.40	18.58	-0.41	25.98	-8.32	-7.18
1Q2022	2724328.40	3.45	21.28	1.08	18.32	1.84	1.75
2Q2022	2148834.68	4.86	19.17	2.12	22.04	-3.22	3.45
TTM	9296642.87	3.86	19.51	0.04	22.11	-3.28	-1.72

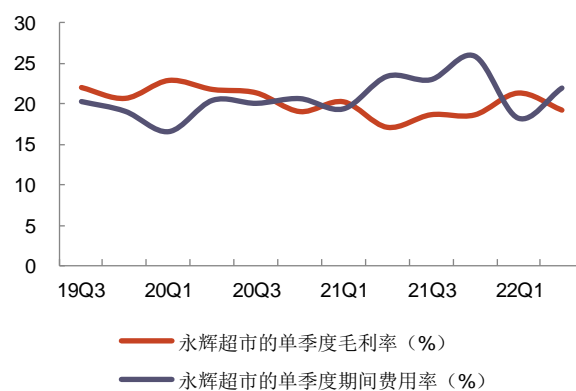
资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q3-2022Q2)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q3-2022Q2)



资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	93,199	91,062	96,808	101,690	105,026
营业成本	73,281	74,027	77,204	80,684	83,332
折旧和摊销	1,018	1,228	1,758	1,801	1,850
税金及附加	220	213	226	238	246
销售费用	15,439	16,630	16,893	17,694	18,169
管理费用	2,293	2,155	2,294	2,339	2,416
研发费用	0	428	484	508	511
财务费用	223	1,552	521	541	546
投资收益	-143	192	200	200	200
营业利润	2,285	-4,828	-422	39	176
利润总额	2,174	-4,722	-172	189	326
所得税	521	-227	-43	47	82
净利润	1,653	-4,495	-129	142	245
少数股东损益	-141	-551	-500	-500	-500
归属母公司净利润	1,794	-3,944	371	642	745
EPS(元)	0.20	-0.43	0.04	0.07	0.08

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,140	5,827	2,172	2,522	2,574
净利润	1,794	-3,944	371	642	745
折旧摊销	1,018	1,228	1,758	1,801	1,850
净营运资金增加	-1,480	-3,226	379	300	240
其他	4,807	11,768	-336	-222	-262
投资活动产生现金流	-2,171	-915	-1,850	-1,875	-1,850
净资本支出	-2,080	-2,004	-2,050	-2,050	-2,050
长期投资变化	5,410	4,774	0	0	0
其他资产变化	-5,501	-3,685	200	175	200
融资活动现金流	106	-6,856	196	-159	-390
股本变化	-54	-441	0	0	0
债务净变化	3,077	148	898	382	155
无息负债变化	790	24,321	1,202	628	432
净现金流	4,073	-1,944	518	488	334

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.4%	18.7%	20.2%	20.7%	20.7%
EBITDA 率	5.0%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%
EBIT 率	3.2%	-1.6%	-0.1%	0.4%	0.5%
税前净利润率	2.3%	-5.2%	-0.2%	0.2%	0.3%
归母净利润率	1.9%	-4.3%	0.4%	0.6%	0.7%
ROA	2.9%	-6.3%	-0.2%	0.2%	0.3%
ROE (摊薄)	9.3%	-37.0%	3.4%	5.6%	6.1%
经营性 ROIC	11.3%	-9.5%	-0.5%	2.1%	2.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	84%	85%	85%	85%
流动比率	0.95	0.84	0.84	0.84	0.84
速动比率	0.64	0.53	0.52	0.52	0.52
归母权益/有息债务	1.39	0.76	0.73	0.75	0.79
有形资产/有息债务	3.62	4.65	4.49	4.46	4.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	56,158	71,312	73,102	74,254	75,086
货币资金	12,005	9,163	9,681	10,169	10,503
交易性金融资产	241	1,561	1,561	1,511	1,471
应收账款	447	477	484	508	525
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	938	742	968	1,017	1,050
存货	10,882	10,791	11,426	11,699	11,916
其他流动资产	6,196	3,966	3,966	3,966	3,966
流动资产合计	33,178	28,714	30,212	31,090	31,723
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5,410	4,774	4,774	4,774	4,774
固定资产	5,310	4,646	5,893	7,087	8,213
在建工程	194	410	608	756	867
无形资产	1,617	1,525	1,472	1,422	1,376
商誉	121	4	4	4	4
其他非流动资产	202	246	246	246	246
非流动资产合计	22,979	42,597	42,890	43,163	43,363
总负债	35,765	60,234	62,334	63,345	63,932
短期借款	13,890	10,948	11,846	12,228	12,383
应付账款	12,514	12,519	13,125	13,716	14,166
应付票据	0	33	31	32	33
预收账款	197	200	194	203	210
其他流动负债	322	387	387	387	387
流动负债合计	34,893	34,092	36,165	37,175	37,762
长期借款	0	1,021	1,021	1,021	1,021
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	255	122	122	122	122
非流动负债合计	871	26,143	26,170	26,170	26,170
股东权益	20,393	11,077	10,767	10,909	11,154
股本	9,516	9,075	9,075	9,075	9,075
公积金	7,958	5,380	5,417	5,481	5,556
未分配利润	3,887	-3,798	-3,645	-3,067	-2,397
归属母公司权益	19,351	10,659	10,849	11,491	12,235
少数股东权益	1,042	419	-81	-581	-1,081

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	16.57%	18.26%	17.45%	17.40%	17.30%
管理费用率	2.46%	2.37%	2.37%	2.30%	2.30%
财务费用率	0.24%	1.70%	0.54%	0.53%	0.52%
研发费用率	0.00%	0.47%	0.50%	0.50%	0.49%
所得税率	24%	5%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.65	0.64	0.24	0.28	0.28
每股净资产	2.03	1.17	1.20	1.27	1.35
每股销售收入	9.79	10.03	10.67	11.21	11.57

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	17	NA	84	49	42
PB	1.7	2.9	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	10.0	-195.4	23.8	17.4	15.8
股息率	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE