

## H1 公司实现扣非净利扭亏为盈，线上业务与线下门店拓展稳步推进

### 核心观点:

#### ● 事件

2022 年上半年公司实现营业总收入 487.32 亿元，同比增加 4.07%；实现归属于上市公司股东的净利润-1.12 亿元；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.94 亿元；实现经营活动产生的现金流量净额 43.11 亿元，较去年同期增加 13.32%。

#### ● 零售业的多元化充分竞争加剧，公司仍实现扣非净利润扭亏为盈，经营逐步趋于稳定

公司 2022 年上半年实现营业收入 487.32 亿元，同比增加 4.07%。当前背景下零售行业受到宏观经济条件萧条、疫情反复波动的影响，22 年上半年相对承压，国家社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.7%。同时，零售业的多元化充分竞争逐步进入白热化阶段，实体零售面临巨大的挑战。但是，行业宏观形式并没有过多影响公司的发展，公司作为必需消费品销售的主要渠道之一，体现了经营的韧性，抗风险属性较强，同时公司凭借“高性价比”得到广大消费者的认可，通过深耕供应链建设以及打造科技中台驱动业绩发展。分行业来看，公司主营的必需品类包括生鲜及加工、食品用品均实现营业收入的增长。

**分地区来看**，由于外部市场竞争环境有所好转，公司经营逐步趋于稳定，据公司披露，2022 年除东南地区（闽、赣）与华南地区（粤、桂）以外其余各地区营业收入均为正增长。公司七大区中，华北地区（京、津、冀（上半区）、辽、吉、黑、蒙）与西南地区（川、藏、陕、甘、青、宁）营业收入增长表现最优，华东地区（江、浙、沪、徽）、华西地区（渝、黔、滇、鄂、湘）与华中地区（晋、冀（下半区）、鲁、豫）同样表现良好。从 22H1 的分区数据来看，除华南地区（粤、桂）营业收入跌幅较大之外，各地上半年均实现了营收规模的恢复与扩张。同时，公司发展线上业务，2022 年上半年占比全渠道主营收入的 15.7%，营收 75.9 亿元，同比增长 11.5%；线上业务亏损率 1.6%，较上年大幅减亏，主要得益于上半年商品力和运营效率的持续改善。

**分季度来看**，2022 上半年全国居民消费价格中食品部分累计同比下降 0.4%，其中，分季度来看，一季度的单月同比增速均为负值，二季度内转正并逐月提升。一季度食品 CPI 下降主要是猪肉价格下降带动，在二季度猪肉产能供给充足，价格回升，再加之物流逐步畅通，宏观来看 CPI 在二季度降幅收窄，超市板块受益。公司主营业务为食品及生鲜产品，受到宏观因素影响，二季度营业收入涨幅优于一季度。同时，一季度内春节、元旦期间食品服装销售额大幅上升，是传统的超市行业旺季。公司不断善供应链，在一季度实现营业收入上涨 3.45%。虽然二季度为超市行业传统淡季，但是公司把握疫情反复的契机，发展线上业务，搭建自身中台实现了二季度营

## 永辉超市 (601933.SH)

谨慎推荐 维持评级

### 分析师

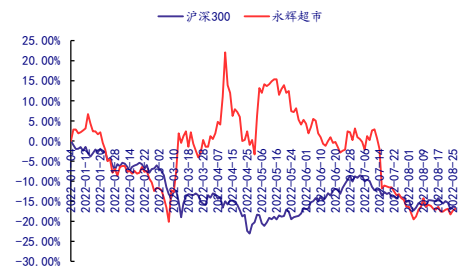
#### 甄唯萱

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

### 行业数据时间

2022.08.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】永辉超市 21 年报点评-业绩改善表现超预期，疫情之下民生保供龙头企业优势显现-20220501

【银河消费品零售】永辉超市 21Q3 点评-Q3 单季营收已回归至正增长区间，预期全年业绩依旧承压

【银河消费品零售李昂团队】公司 2021 年半年报点评-永辉超市 (601933.SH) - 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-20210828

【银河零售李昂团队】公司 2020 年暨 2021 年一季度点评-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

业收入上涨 4.86%。上半年公司经营得当，实现了扣非净利润扭亏为盈。

同时，据公司公告称，在综合毛利率提升的基础上，归母净利润亏损主要是受到交易性金融资产公允价值下跌的影响，报告期公司持有的金龙鱼与 KT 因股价下跌确认了 4.36 亿元公允价值变动损失。

● **2022 年上半年综合毛利率受到其主营业务自身毛利变动影响，提升 1.53pct，期间费用率下降 1.27pct**

公司 2022 年上半年综合毛利率同比上升 1.53 个百分点，零售业务的核心品类、各个销售地区毛利率均有所提升。2022 年上半年毛利率提升的主要原因系其主营业务自身毛利变动所致，占据总营收 42.90% 的生鲜及加工产品毛利率提升幅度较大，提升 2.40 个百分点。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，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，将供应链效率优势转化为毛利优势。生鲜及加工产品毛利率毛利的提升导致公司总毛利率的提升。同时，分地区来看，华南地区、华东地区、东南地区毛利率上涨幅度较大。

2022 年上半年公司期间费用率下降 1.27 个百分点：①销售费用减少了 2.20 亿元，主要源于折旧及摊销由去年同期的 18.04 亿元减低至 16.39 亿元，减少 1.65 亿元，房租及物业管理费减少 0.60 亿元，低值易耗品减少约 0.44 亿元，其余项目系职工薪酬（同比增加 1.03 亿元）、水电费及燃煤费（同比增加 0.15 亿元）等项目受会计准则变更影响较大但变化量的幅度形成兑抵；②管理费用受到公司降本增效导致的职工薪酬、办公费用、中间费用减少影响，相较去年同期降低了 1.31 亿元；③财务费用相较去年同期减少了 0.06 亿元，变动主要是受利息支出与汇兑损益减少所致；④研发费用较去年同期提升了 1.43 亿元，变动主要是上半年研发投入增加所致。

表 1: 2022H1 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	487.32	19.05	4.07%	100.00%	100.00%
<b>分行业</b>					
零售业	453.36	17.70	4.06%	93.03%	92.94%
服务业	33.95	1.34	4.12%	6.97%	7.06%
<b>分产品</b>					
生鲜及加工	209.04	7.57	3.76%	42.90%	39.75%
食品用品(含服装)	244.33	10.13	4.33%	50.14%	53.19%
<b>分地区</b>					
东南地区	74.25	-0.28	-0.38%	15.24%	-1.49%
华北地区	50.31	3.47	7.40%	10.32%	18.20%
华东地区	104.43	5.25	5.29%	21.43%	27.55%
华西地区	94.07	4.10	4.56%	19.30%	21.54%
西南地区	71.26	4.59	6.89%	14.62%	24.12%
华南地区	21.19	-0.83	-3.79%	4.35%	-4.38%
华中地区	37.85	1.41	3.88%	7.77%	7.42%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	272.43	9.09	3.45%	55.90%	47.72%
第二季度	214.88	9.96	4.86%	44.10%	52.28%

备注：2021H1 披露中报地区划分方式与 2022H1 不同，故上表分地区营收增量数据为估算

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2: 各期公司新开门店数量情况

报告期	期初门店数量	新开门店数量	闭店数量	净增加量	期末门店数量
2019 年全年	708	205	2	203	911

2020 年全年	911	114	8	106	1017
2021 年全年	1017	75	35	40	1057
2020 年上半年	911	31	4	27	938
2021 年上半年	1017	28	19	9	1026
2022 年上半年	1057	20	17	3	1060

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：2022H1 公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	-1.12	9.71	89.68%
扣非归母净利润 (亿元)	0.94	10.19	110.17%
非经常性损益 (亿元)	-2.06	-0.48	-30.64%
非流动资产处置损益 (亿元)	1.60	1.04	187.94%
政府补贴 (亿元)	0.52	0.01	1.50%
投资收益 (亿元)	-4.35	-1.33	-44.21%
其他营业外收支 (亿元)	0.11	0.49	129.68%
所得税影响 (亿元)	0.24	-0.57	-70.74%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 4：2022H1 永辉超市毛利&净利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
<b>销售毛利率</b>	20.35%	1.53
<b>分行业</b>		
零售业	14.80%	1.62
服务业	94.40%	0.21
<b>分产品</b>		
生鲜及加工	12.67%	2.40
食品用品 (含服装)	16.63%	0.95
<b>分地区</b>		
东南地区	15.46%	2.45
华北地区	15.58%	2.11
华东地区	15.52%	2.59
华西地区	13.63%	0.33
西南地区	14.35%	0.54
华南地区	16.28%	2.70
华中地区	13.45%	1.32
<b>净利率</b>	-0.39%	2.48

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 5：2022H1 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	97.27	-2.14	19.46%	-1.77
销售费用	78.24	-2.20	16.05%	-1.13
管理费用	8.95	-1.31	1.84%	-0.35
财务费用	7.64	-0.06	1.57%	-0.08
研发费用	2.44	1.43	0.50%	0.28

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

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。

### ● **坚持线上+线下全渠道系统性地融合，推进全渠道业务战略转型**

2022上半年，线上业务营收75.9亿元，同比增长11.5%，占比全渠道主营收入的15.7%；亏损率1.6%，较上年大幅减亏。公司不断提升线上业务占比，搭建自身中台，坚持线上+线下全渠道系统性地融合，打造食品供应链的平台型企业。报告期内，“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%。报告期内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。

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，574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。

公司借助全渠道数字化中台实现了20多年来积累的大量农产品的产地信息数据库、经营数据库等信息数据拉通，并通过以往数据进行分析，获取全年农产品的分布数据、行情数据、品质数据、上下市时间数据，从而为生鲜经营提供强有力的数据支撑，进一步将供应链的数据优势、资源优势转化为商品力优势、经营优势。

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22年年初开始，尤其是3-5月各地疫情再次出现反复，因此建议保持对基本民生行业投资机会的关注。疫情波动反复的大背景下，在严格落实常态化疫情防控要求的条件下，保供超市等民生业态通常率先逐步复工复产；具有物流端、库存端、门店端等多点优势，积极适应线上下单、线下配送的数字化商超企业，可以更快速高效的满足居民日常物资的消费需求，完成保供稳价的工作。公司目前对于传统云超业务和新试水的仓储会员店业务尚处于阶段性调整过程中，结合公司近期的表现，我们认为公司全年规模与业绩将在上年负增长的低基数基础上实现反弹回升，我们预计公司2022-2024年实现营收958.15/996.93/1028.42亿元，实现归母公司净利润6.80/10.84/12.71亿元，对应PS0.33/0.31/0.30倍，对应EPS0.075/0.119/0.140元/股，对应PE46/29/25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 6: 盈利预测

单位: 亿元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	931.99	910.62	958.15	996.93	1028.42
增长率	9.80%	-2.29%	5.22%	4.05%	3.16%
归属母公司股东净利润	17.94	-39.44	6.80	10.84	12.71
增长率	14.76%	-319.78%	117.25%	59.34%	17.28%
BPS (元/股)	0.187	-0.435	0.075	0.119	0.140
销售毛利率	21.37%	18.71%	19.53%	20.54%	20.99%
净资产收益率(ROE)	9.20%	-20.39%	3.52%	5.60%	6.57%
市盈率(P/E)	24	(10)	46	29	25
市净率(P/B)	1.26	1.22	0.94	0.94	0.94
市销率(P/S)	0.45	0.44	0.33	0.31	0.30

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 2022 年 8 月 27 日收盘价)

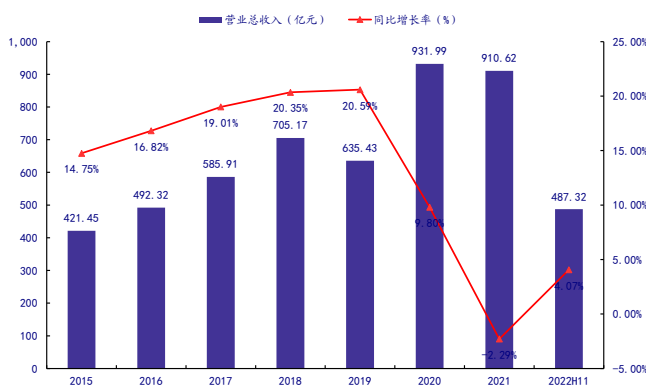
表 7: 可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	家家悦	百联股份	步步高	红旗连锁	中百集团	
PE	34	21	45	14	-153	均值: -8, 中位数: 21
PB	3.03	1.09	0.67	1.80	1.13	均值: 1.54, 中位数: 1.13
PS	0.48	0.55	0.37	0.72	0.28	均值: 0.48, 中位数: 0.48
境外可比公司						
	沃尔玛	开市客	高鑫零售	克罗格		
PE	28	40	8	21	均值: 24	中位数: 25
PB	4.71	11.49	0.89	3.72	均值: 5.20	中位数: 4.22
PS	0.63	1.06	0.18	0.26	均值: 0.53	中位数: 0.45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

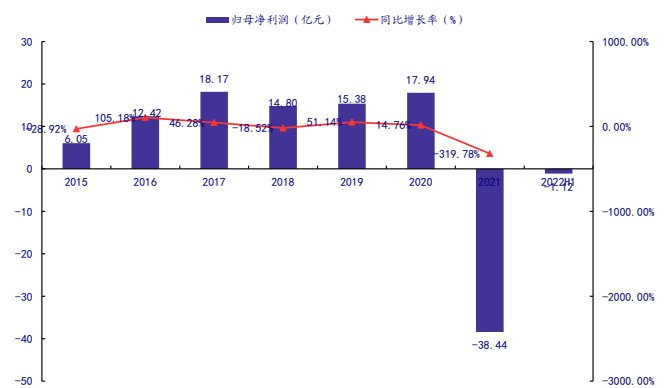
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015 年-2022H1 营业收入(亿元)及同比 (%)



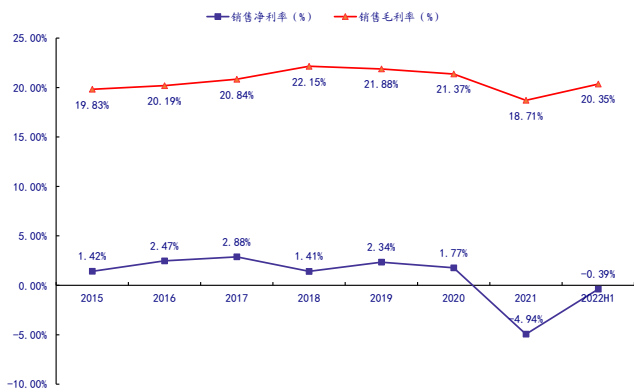
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015 年-2022H1 归母净利润(亿元)及同比 (%)



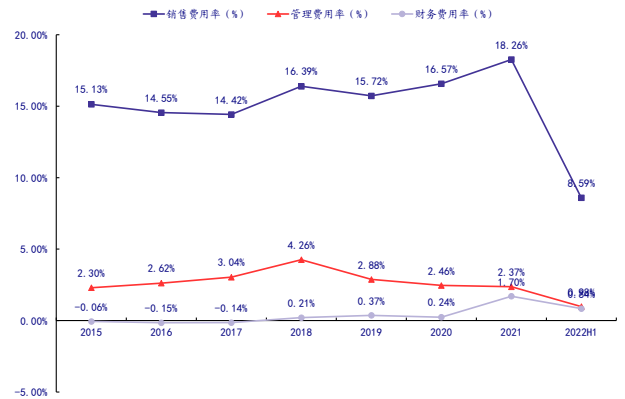
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015 年-2022H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



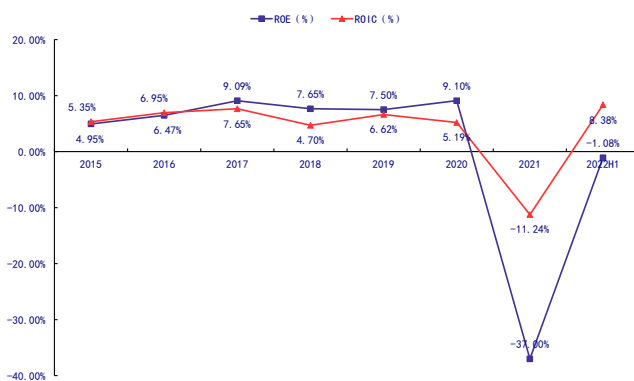
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015 年-2022H1 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-2022H1 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 8: 永辉超市 2022H1 重大事项进展

事件类型	内容
关联交易	2021 年度, 公司向关联公司租赁八处物业, 租金及物业费合计约 2424.03 万元 (以下金额均为不含税), 向关联方采购商品、销售商品、接受与提供劳务, 产生交易金额 60.67 亿元 (以下金额均为不含税), 向关联方存放和发放或者借贷资金 88,510.17 万元。 2022 年度, 公司预计向关联公司租赁八处物业, 租金及物业费预计为 3,030 万元, 拟向关联方采购或销售商品及提供劳务、接受服务, 预计交易金额 855,500 万元, 拟向关联方存放和发放或者借贷资金 120,000 万元。
董事会公告	永辉超市股份有限公司第五届监事会第二次会议于 2022 年 4 月 28 日在公司左海总部三楼会议室召开, 会议审议通过了《永辉超市股份有限公司 2021 年度监事会工作报告》、《永辉超市股份有限公司 2021 年年度报告》、《永辉超市股份有限公司 2021 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》、《永辉超市股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》等 14 项公告。
利润分配	拟按以下方案对母公司的利润进行分配: (一) 提取 10%法定盈余公积金约 8300 万元; (二) 提取法定盈余公积金后剩余利润约 7.46 亿元, 加年初未分配利润约 21.90 亿元, 扣除

已分配的 2020 年度现金股利约 1.74 亿元，2021 年度可供股东分配的利润约为 27.62 亿元

(三) 按公司未来实施本次分配方案时股权登记日的应分配股数为基数，拟向公司全体股东每 10 股派发现金红利 0.2 元人民币(含税)。截至 2021 年 12 月 31 日，公司总股本约 90.75 亿股，以此计算，本年度共计派发现金红利约 1.82 亿元。加上本年度视同现金红利的回购股份金额约 11.60 亿元，公司本年度分配的现金红利总额约 13.41 亿元。利润分配后，剩余未分配利润 25.81 亿元转入下一年度；

(四) 公司本次不送股，不进行资本公积转增股本。

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 9: 永辉超市 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2020 年对于 2021 年的规划	2021 年对于 2022 年的规划
<b>发展战略和经营计划</b>	<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。自有品牌围绕四趣、优颂、馋大狮等核心品牌，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。</p>	<p>2021 年，随着疫情防控进入常态化，线上业务增长加速，吸引了众多零售巨头的加入，社区团购的兴起加剧线上竞争态势的同时，造成了线下的客流流失，传统商超行业受到了较大的冲击。永辉超市作为行业的龙头，在高竞争的市场环境下，公司全面引进数字化运营人才，沉淀业务可复制的中台能力，加强用户、商品及仓配运营核心能力的提升。通过企业数字化的转型，坚定不移推进全渠道业务战略，推动仓储店的试点以及线上线下的融合，取得了一些宝贵的经验。</p> <p>2022 年，公司将全力打造以生鲜为基础，以客户为中心的全渠道数字化零售平台，全面改善提升经营质量，推动有质量的增长，力争实现全年盈亏平衡。以销售提升、零售渠道质量提升，用户体验管理、组织效率及成本优化四大战役为抓手，以变革的思维、科学的项目管理方法，协助管理者将经验沉淀为公司的制度流程、系统逻辑、体系能力；逐步打造体系化管控的机制，确保工作有目标、有举措、有进展、有成果。</p>

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。

## 经营计划

### 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

1. 做强生鲜，形成门店发展的正循环，聚焦腰部部门店销售提升，加强物流对经营的高效、灵活支持，通过物流数字化水平提升、拆零配送、线上线下库存共享、配送模式多样化等举措的落实；围绕中分类和重点单品，筛选优质/潜力合作伙伴合作/投资，整合供应链资源，持续改善供应链成本优势及商品差异化运营。

2. 高质量的新开店，合理谨慎闭店，Bravo门店调优，线上有质量的增长。

3. 以客户体验为中心，以全渠道、全链路、高可用的数字化平台为基础，驱动组织和业务流程闭环，助力经营有质量的增长。



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。

**风险提示**

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。

疫情的反复，对门店的正常经营、员工的稳定、物流的通畅、采购成本的高企及顾客消费的意愿等均存在不确定性。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理，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 10: 永辉超市前十大股东情况（更新自 2022 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	191,313.54	-	21.08%	0%	A 股流通股
2	张轩松	不变	106,172.45	-	9.72%	0%	A 股流通股
3	张轩宁	不变	74,381.12	-	8.20%	0%	A 股流通股
4	江苏京东邦能投资管理有限公司	不变	73,643.72	-	8.11%	0%	A 股流通股
5	林芝腾讯科技有限公司	不变	47,852.31	-	5.27%	0%	A 股流通股
6	江苏圆周电子商务有限公司	不变	47,852.31	-	5.27%	0%	A 股流通股
7	喜世润合润 6 号私募证券投资基金	不变	22,594.14	-	2.42%	0%	A 股流通股
8	喜世润合润 7 号私募证券投资基金	不变	21,942.26	-	0.90%	0%	A 股流通股
9	香港中央结算有限公司	减少	8,198.62	-8576.73	0.90%	-0.94%	A 股流通股
10	喜世润合润 5 号私募证券投资基金	不变	8,035.71	-	0.85%	0.00	A 股流通股
<b>合计</b>			<b>569,241.45</b>		<b>62.72%</b>		

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。

甄唯莹：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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。未经银河证券书面授权许可，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)