

# 永辉超市 (601933)

## 2022 年半年报点评: H1 扣非净利润扭亏, 同店收入高增, 毛利率有所恢复

增持 (维持)

2022 年 08 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书: S0600121010005

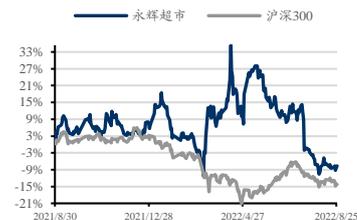
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	91,062	99,831	106,816	112,544
同比	-2%	10%	7%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,944	131	1,147	1,457
同比	-320%	103%	776%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.43	0.01	0.13	0.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	—	237.78	27.13	21.36

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年报。2022 年 H1 公司实现收入 487.3 亿元, 同比+4.1%; 归母净利润-1.1 亿元, 同比+89.7%; 扣非净利润 0.9 亿元, 同比+110.2%。公司归母净利及扣非净利润好于业绩预告, 归母净利润同比大幅减亏。公司上半年累计开业门店达 1060 家, 较年初净增 3 家。
- **2022H1 公司同店高增, 毛利率有所恢复:** 公司 2022H1 实现同店同比增长 4.2%, 毛利率为 20.3%/+1.5pct。其中, 零售业/ 服务业毛利率为 14.8%/ 94.4%, 同比+1.6 pct / +0.2 pct。生鲜加工/ 食品及服装毛利率为 12.7% / 16.6%, 同比+2.4 pct / +1.0 pct, 生鲜毛利率改善幅度较大, 反映行业竞争格局改善的趋势。受益于毛利率和同店收入的改善, 2022H1 公司销售净利率为-0.4%/ +2.5pct, 亏损率显著收窄。
- **费用率有所优化, 加大科技投入:** 2022H1 销售/管理费用率分别为 16.1% / 1.8%, 同比分别-1.1 pct / -0.4 pct。公司 2022H1 加大研发力度, 科技投入约 3 亿元, 研发费用率为 0.50%/+0.28 pct。公司 2022H1 线上业务营收 75.9 亿元, 同比+11.5%; 受益于商品力和运营效率改善, 线上业务亏损率大幅收窄至 1.6%。
- **公司参与疫情保供承担社会责任, 一定程度上影响 Q2 业绩:** 2022Q2 公司归母净利润为-6.1 亿元, 扣除 3.0 亿元公允价值变动损失后仍有约 3.1 亿元亏损。我们认为亏损原因是公司毛利率恢复速度较缓: 同店和毛利率是影响公司利润的两个重要因素, Q2 公司同店增速高达 7.2%, 而毛利率仅 19.2%, 尚未恢复到疫情前水平。我们认为高同店增速、较低毛利率, 或与公司疫情期间承担稳岗、稳物价、保销售的社会责任有关。
- **未来公司短期看 CPI 及经营环境, 长期看行业集中度:** ①公司生鲜食品收入占比高达 45% (2021 年)。超市行业同店收入、经营利润率等核心指标与 CPI 相关度较高, 若 CPI 上升并顺利传导, 公司盈利能力有望改善。②社区团购等业态补贴力度下降有望改善公司经营环境。③长期来看, 我国超市行业集中度有进一步提升的空间, 永辉超市在生鲜供应链、综合运营管理水平均十分突出, 未来有望通过市场份额实现增长。
- **盈利预测与投资评级:** 永辉超市拥有业内领先的生鲜供应链和精细化运营能力, 具备经营壁垒。随着超市行业经营环境不断改善, 未来业绩有转好的空间。我们维持公司 2022-24 年归母净利润预测为 1.3/ 11.5/ 14.6 亿元, 同比+103%/ 776%/ 27%, 8 月 29 日收盘价对应 P/E 为 238/ 27/ 21 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 展店不及预期, 疫情反复等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	3.45
一年最低/最高价	3.31/5.22
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	31,308.88
总市值(百万元)	31,308.88

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.14
资产负债率(% ,LF)	83.33
总股本(百万股)	9,075.04
流通 A 股(百万股)	9,075.04

### 相关研究

- 《永辉超市(601933): 2022H1 业绩预告: 扣非净利润扭亏, 同店同比+7.2%, 经营持续改善》  
2022-07-15
- 《永辉超市(601933): 阴云终将过, 非常时期显韧性, 竞争环境改善下超市龙头再起航》  
2022-05-31

永辉超市三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>28,714</b>	<b>30,634</b>	<b>33,676</b>	<b>36,623</b>	<b>营业总收入</b>	<b>91,062</b>	<b>99,831</b>	<b>106,816</b>	<b>112,544</b>
货币资金及交易性金融资产	10,724	11,765	13,751	15,837	营业成本(含金融类)	74,027	78,440	84,023	88,572
经营性应收款项	2,449	2,613	2,798	2,949	税金及附加	213	200	214	225
存货	10,791	11,435	12,249	12,912	销售费用	16,630	16,839	17,568	18,252
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,155	2,296	2,435	2,544
其他流动资产	4,750	4,821	4,878	4,925	研发费用	428	399	374	394
<b>非流动资产</b>	<b>42,597</b>	<b>40,817</b>	<b>39,139</b>	<b>37,360</b>	财务费用	1,552	1,569	1,501	1,424
长期股权投资	4,774	4,137	3,501	2,864	加:其他收益	183	200	214	225
固定资产及使用权资产	26,613	25,384	24,225	22,933	投资净收益	192	250	214	113
在建工程	410	366	332	308	公允价值变动	-379	-440	0	0
无形资产	1,525	1,434	1,342	1,251	减值损失	-935	-63	-63	-63
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	53	50	53	56
长期待摊费用	3,482	3,482	3,482	3,482	<b>营业利润</b>	<b>-4,828</b>	<b>84</b>	<b>1,119</b>	<b>1,465</b>
其他非流动资产	5,788	6,010	6,253	6,518	营业外净收支	106	37	40	42
<b>资产总计</b>	<b>71,312</b>	<b>71,451</b>	<b>72,814</b>	<b>73,983</b>	<b>利润总额</b>	<b>-4,722</b>	<b>121</b>	<b>1,159</b>	<b>1,506</b>
<b>流动负债</b>	<b>34,092</b>	<b>35,339</b>	<b>36,900</b>	<b>38,172</b>	减:所得税	-227	12	116	151
短期借款及一年内到期的非流动负债	13,017	13,017	13,017	13,017	<b>净利润</b>	<b>-4,495</b>	<b>109</b>	<b>1,043</b>	<b>1,356</b>
经营性应付款项	12,751	13,519	14,481	15,265	减:少数股东损益	-551	-22	-104	-102
合同负债	4,303	4,560	4,884	5,149	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-3,944</b>	<b>131</b>	<b>1,147</b>	<b>1,457</b>
其他流动负债	4,020	4,244	4,518	4,741	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.43	0.01	0.13	0.16
非流动负债	26,143	24,925	23,685	22,226	EBIT	-2,365	1,657	2,203	2,558
长期借款	1,021	1,021	1,021	1,021	EBITDA	1,785	4,735	5,409	5,912
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.71	21.43	21.34	21.30
租赁负债	24,827	23,609	22,369	20,910	归母净利率(%)	-4.33	0.13	1.07	1.29
其他非流动负债	295	295	295	295	收入增长率(%)	-2.29	9.63	7.00	5.36
<b>负债合计</b>	<b>60,234</b>	<b>60,264</b>	<b>60,585</b>	<b>60,397</b>	归母净利润增长率(%)	-319.78	103.32	776.45	27.03
归属母公司股东权益	10,659	10,790	11,937	13,394					
少数股东权益	419	397	292	191					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,077</b>	<b>11,186</b>	<b>12,230</b>	<b>13,585</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>71,312</b>	<b>71,451</b>	<b>72,814</b>	<b>73,983</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,827	5,239	5,956	6,341	每股净资产(元)	1.17	1.19	1.32	1.48
投资活动现金流	-915	-920	-1,170	-1,302	最新发行在外股份(百万股)	9,075	9,075	9,075	9,075
筹资活动现金流	-6,856	-2,838	-2,799	-2,953	ROIC(%)	-5.35	3.02	4.07	4.74
现金净增加额	-1,944	1,481	1,986	2,086	ROE-摊薄(%)	-37.00	1.21	9.61	10.88
折旧和摊销	4,150	3,078	3,206	3,354	资产负债率(%)	84.47	84.34	83.20	81.64
资本开支	-2,004	-1,612	-1,816	-1,836	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	237.78	27.13	21.36
营运资本变动	3,659	217	287	234	P/B(现价)	2.92	2.88	2.61	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

