

永辉超市 (601933)

证券研究报告

2022年11月04日

22Q1-3 归母净利大幅减亏，到家业务稳健增长，盈利能力望迎边际改善

事件: 公司发布 2022Q3 季报。22Q1-Q3 实现营收 709.07 亿元, 同比增 1.53%, 归母净利-8.87 亿元, 同比去年减亏 12.91 亿元, 扣非归母净利-6.42 亿元, 同比去年减亏 11.86 亿元。其中 Q3 单季度营收 221.75 亿元, 同比降 3.62%, 归母净利-7.75 亿元, 同比去年减亏 3.20 亿元, 扣非归母净利-7.37 亿元, 同比去年减亏 1.67 亿元。

收入端: 分地区来看, 前三季度东南/华北/华东/华西/西南/华南/华中地区分别实现营收 108.85 亿元/71.44 亿元/152.78 亿元/138.04 亿元/103.96 亿元/31.04 亿元/54.72 亿元, 同比 -2.92%/+4.25%/+2.76%/+2.00%/+4.60%/-6.03%/+0.64%。

线上业务方面, 前三季度线上销售额达 116 亿元, 同比增 16.35%, 占比 16.4%, 同比提升 2.5pcts。其中, 永辉生活自营到家业务贡献营收 63 亿元, 同比增 17.32%, 月平均复购率 51.7%, 同比提升 3.45pcts, 消费者复购频次及用户粘性进一步增强。

门店方面, 22Q3 公司新开门店 12 家, 新签约门店 2 家; 因调整亏损店面关闭门店 24 家, 其中 Bravo 精品店 19 家, mini 店 5 家, 公司预计闭店造成一次性损失约 0.91 亿元。随着门店经营调整持续进行, 中后台建设成型后有望赋能经营提效。

成本端: 公司 22Q3 毛利率为 19.03%, 同比+0.43pct, 环比-0.14pct。毛利率趋势改善, 但受三季度全国疫情多点散发且部分地区较为严重影响, 作为疫情保供企业, 毛利率环比阶段性承压。分区域看, 华北、华东、华南、东南等优势区表现亮眼, 毛利率分别提升 2.08/1.92/1.85/1.52pcts。

费用端: 公司 22Q3 期间费用率 23.17%, 同比+0.1pcts。其中 22Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.43%/2.39%/0.56%/1.78%, 同比 -0.10pct/-0.04pct/+0.16pct/+0.09pct, 整体费用率维持稳定, 研发费率连续三季度提升, 助力数字化平台转型提速。

利润端: 公司 22Q3 归母净利-7.75 亿元, 同比去年减亏 3.20 亿元, 受经营承压、持有金融资产在二级市场的公允价值持续下跌、持有标的投资损失影响; 扣非归母净利-7.37 亿元, 同比去年减亏 1.67 亿元。

投资建议: 站在当前时点, 全国疫情多点散发, CPI 上行周期+外部市场竞争环境好转背景下, 超市行业必选品消费韧性凸显。我们认为, 公司作为全国跨区域生鲜商超龙头, 受益于持续深耕的供应链优势, 同店经营有望调整向上。随着技术中后台搭建持续深化, 数字化平台转型驱动人效提升, 盈利能力边际改善可期, 预计 22-24 年归母净利润分别为 4.1/9.1/14.2 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新业态拓展不及预期; 疫情波动下拓店节奏不及预期; 行业竞争加剧等

投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	3.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,075.04
流通 A 股股本(百万股)	9,075.04
A 股总市值(百万元)	28,041.86
流通 A 股市值(百万元)	28,041.86
每股净资产(元)	1.05
资产负债率(%)	84.22
一年内最高/最低(元)	5.22/2.85

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《永辉超市-半年报点评:22H1 扣非归母净利 0.94 亿元扭亏为盈, 数字赋能线上业务减亏明确》 2022-09-08
- 2 《永辉超市-年报点评报告:业绩超预期, 经营拐点已现, 期待后续扩张加速》 2022-05-03
- 3 《永辉超市-公司深度研究:经营拐点或已现, 深化布局扬帆向远》 2022-03-18

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	93,199.11	91,061.89	96,906.77	102,977.04	110,901.49
增长率(%)	9.80	(2.29)	6.42	6.26	7.70
EBITDA(百万元)	4,686.15	(143.91)	3,602.73	4,524.32	5,296.85
归属母公司净利润(百万元)	1,794.47	(3,943.87)	407.44	913.90	1,422.33
增长率(%)	14.76	(319.78)	(110.33)	124.30	55.63
EPS(元/股)	0.20	(0.43)	0.04	0.10	0.16
市盈率(P/E)	14.92	(6.79)	65.71	29.29	18.82
市净率(P/B)	1.38	2.51	2.66	2.53	2.22
市销率(P/S)	0.29	0.29	0.28	0.26	0.24
EV/EBITDA	12.95	(63.98)	5.49	3.67	2.03

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	12,005.46	9,163.13	7,752.54	8,238.16	8,872.12
应收票据及应收账款	447.40	477.00	1,738.41	443.11	1,488.10
预付账款	2,467.80	1,972.32	2,466.47	2,618.79	2,750.74
存货	10,881.68	10,791.49	9,546.61	14,314.25	11,101.03
其他	7,376.15	6,310.54	7,318.40	7,395.06	7,271.12
流动资产合计	33,178.49	28,714.48	28,822.44	33,009.37	31,483.11
长期股权投资	5,409.97	4,773.55	4,773.55	4,773.55	4,773.55
固定资产	5,310.42	4,646.07	3,748.46	2,850.85	1,953.24
在建工程	194.26	410.34	410.34	410.34	410.34
无形资产	1,616.98	1,525.44	1,266.60	1,007.77	748.94
其他	10,447.85	31,241.76	13,013.90	14,588.53	15,722.22
非流动资产合计	22,979.49	42,597.16	23,212.86	23,631.04	23,608.29
资产总计	56,157.98	71,311.64	52,035.30	56,640.41	55,091.39
短期借款	13,890.00	10,947.56	14,879.03	13,380.74	9,340.22
应付票据及应付账款	12,513.67	12,551.58	10,457.30	16,341.80	12,291.55
其他	5,017.54	6,289.50	9,578.52	7,712.59	10,829.84
流动负债合计	31,421.21	29,788.64	34,914.85	37,435.13	32,461.61
长期借款	0.00	1,021.07	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	871.49	25,121.45	6,662.17	8,266.67	10,230.45
非流动负债合计	871.49	26,142.52	6,662.17	8,266.67	10,230.45
负债合计	35,764.78	60,234.24	41,577.03	45,701.80	42,692.05
少数股东权益	1,042.10	418.61	389.84	364.11	326.11
股本	9,516.29	9,075.04	9,075.04	9,075.04	9,075.04
资本公积	6,926.92	4,276.14	4,440.34	4,317.19	4,327.46
留存收益	4,917.55	(2,693.88)	(2,445.34)	(1,814.48)	(661.46)
其他	(2,009.65)	1.49	(1,001.62)	(1,003.26)	(667.79)
股东权益合计	20,393.20	11,077.40	10,458.27	10,938.60	12,399.34
负债和股东权益总计	56,157.98	71,311.64	52,035.30	56,640.41	55,091.39

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,653.19	(4,494.58)	407.44	913.90	1,422.33
折旧摊销	1,727.22	1,922.40	1,156.44	1,156.44	1,156.44
财务费用	299.56	1,673.33	1,507.34	1,611.71	1,237.02
投资损失	142.94	(192.01)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	1,708.02	8,990.92	(2,836.12)	(163.50)	2,102.39
其它	608.78	(2,073.13)	(112.25)	(452.61)	(32.72)
经营活动现金流	6,139.71	5,826.92	(77.14)	2,865.95	5,685.46
资本支出	900.51	(24,315.49)	18,459.28	(1,604.50)	(1,963.78)
长期投资	(476.15)	(636.42)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,595.80)	24,036.82	(18,146.51)	2,730.45	2,104.52
投资活动现金流	(2,171.44)	(915.09)	312.77	1,125.96	140.75
债权融资	2,853.17	(1,403.21)	(666.79)	(3,110.00)	(5,277.54)
股权融资	(1,504.27)	(1,262.38)	(979.42)	(396.28)	85.29
其他	(1,242.68)	(4,190.32)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	106.22	(6,855.91)	(1,646.21)	(3,506.28)	(5,192.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4,074.49	(1,944.07)	(1,410.59)	485.62	633.96

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	93,199.11	91,061.89	96,906.77	102,977.04	110,901.49
营业成本	73,280.51	74,027.21	76,410.99	80,682.51	86,780.41
营业税金及附加	219.75	212.94	265.93	266.53	278.05
销售费用	15,438.73	16,629.51	15,795.80	16,476.33	18,298.75
管理费用	2,293.03	2,155.46	1,938.14	1,853.59	1,663.52
研发费用	0.00	428.11	484.53	514.89	554.51
财务费用	223.46	1,551.69	1,507.34	1,611.71	1,237.02
资产/信用减值损失	(775.81)	(934.87)	(370.00)	(450.00)	(640.00)
公允价值变动收益	1,151.56	(378.53)	(65.10)	(415.32)	14.16
投资净收益	(142.94)	192.01	200.00	200.00	200.00
其他	(773.94)	2,005.94	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	2,284.76	(4,827.58)	268.94	906.17	1,663.39
营业外收入	290.39	343.95	350.00	400.00	450.00
营业外支出	400.97	238.44	200.00	250.00	350.00
利润总额	2,174.18	(4,722.07)	418.94	1,056.17	1,763.39
所得税	520.99	(227.49)	58.65	179.55	387.95
净利润	1,653.19	(4,494.58)	360.29	876.62	1,375.45
少数股东损益	(141.28)	(550.71)	(47.15)	(37.28)	(46.88)
归属于母公司净利润	1,794.47	(3,943.87)	407.44	913.90	1,422.33
每股收益(元)	0.20	(0.43)	0.04	0.10	0.16

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	9.80%	-2.29%	6.42%	6.26%	7.70%
营业利润	39.31%	-311.30%	-105.57%	236.94%	83.56%
归属于母公司净利润	14.76%	-319.78%	-110.33%	124.30%	55.63%
获利能力					
毛利率	21.37%	18.71%	21.15%	21.65%	21.75%
净利率	1.93%	-4.33%	0.42%	0.89%	1.28%
ROE	9.27%	-37.00%	4.05%	8.64%	11.78%
ROIC	13.49%	-26.63%	-9.05%	67.88%	544.06%
偿债能力					
资产负债率	63.69%	84.47%	79.90%	80.69%	77.49%
净负债率	9.24%	44.01%	68.14%	47.01%	3.78%
流动比率	0.95	0.84	0.83	0.88	0.97
速动比率	0.64	0.53	0.55	0.50	0.63
营运能力					
应收账款周转率	129.38	197.02	87.48	94.41	114.85
存货周转率	8.03	8.40	9.53	8.63	8.73
总资产周转率	1.72	1.43	1.57	1.90	1.99
每股指标(元)					
每股收益	0.20	-0.43	0.04	0.10	0.16
每股经营现金流	0.68	0.64	-0.01	0.32	0.63
每股净资产	2.13	1.17	1.11	1.17	1.33
估值比率					
市盈率	14.92	-6.79	65.71	29.29	18.82
市净率	1.38	2.51	2.66	2.53	2.22
EV/EBITDA	12.95	-63.98	5.49	3.67	2.03
EV/EBIT	16.54	-6.71	8.09	4.93	2.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com