

# 永辉超市 (601933.SH) 开展折扣化变革探索，线上业务布局稳步推进

2023年11月06日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**黄泽鹏（分析师）**
**骆峥（联系人）**

huangzepeng@kysec.cn

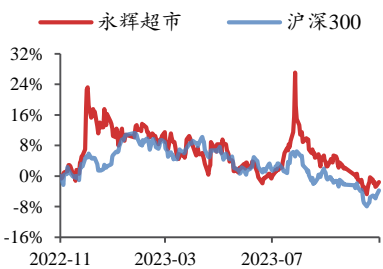
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

日期	2023/11/6
当前股价(元)	3.09
一年最高最低(元)	4.05/2.98
总市值(亿元)	280.42
流通市值(亿元)	280.42
总股本(亿股)	90.75
流通股本(亿股)	90.75
近3个月换手率(%)	28.19

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《上半年同比实现扭亏为盈，努力加快转型步伐——公司信息更新报告》  
-2023.8.31

《2022年亏损额有所收窄，2023年目标扭亏为盈——公司信息更新报告》  
-2023.5.1

### ● 公司2023年前三季度营收同比-12.4%，归母净利润同比扭亏为盈

公司发布三季报：2023Q1-Q3实现营收620.88亿元（-12.4%）、归母净利润0.52亿元（2022年同期为-8.87亿元），同比实现扭亏为盈；2023Q3实现营收200.61亿元（-9.5%），归母净利润-3.21亿元（同比减亏4.53亿元）。我们认为，公司努力加快转型步伐，深耕供应链建设+打造科技中台驱动业绩发展，深耕生鲜品类竞争壁垒，有望迈过拐点再出发。我们维持先前盈利预测不变，预计公司2023-2025年归母净利润为0.52/4.82/9.00亿元，对应EPS为0.01/0.05/0.10元，当前股价对应PE为539.0/58.2/31.2倍，维持“买入”评级。

### ● 公司前三季度主营业务收入有所承压，毛利率持续改善

公司主营收入分地区来看，2023年Q1-Q3东南/华北/华东/华西/西南/华南/华中地区分别实现营收98.93/61.15/135.87/114.02/93.63/26.74/47.63亿元，同比分别-9.1%/-14.4%/-11.1%/-17.4%/-9.9%/-13.9%/-13.0%，营收承压主要系一方面居民消费选择多样化持续提升，竞争环境仍十分严峻，另一方面则是公司主动进行门店调优，门店数较2022年同期减少所致。盈利能力方面，2023Q3公司实现综合毛利率20.9%（+1.8pct），持续改善；期间费用方面，2023Q3销售/管理/财务费用率分别为19.1%/2.4%/1.7%，同比分别+0.7pct/+0pct/-0.1pct。

### ● 推出“正品折扣店”开展折扣化变革探索，线上业务布局稳步推进

2023Q3，公司继续主动进行门店调优，新开门店1家，新签约门店6家；同时计划在全国范围门店中增设“正品折扣店”，并同步在线上APP/小程序增设折扣专区，提供食品、用品惊喜折扣价，此举一方面迎合了后疫情时代消费者的理性消费观念，另一方面也是运营效率提升的重要尝试。线上业务方面，2023Q1-Q3实现营收122.6亿元（+5.7%），占主营收入19.75%；其中，“永辉生活”自营到家业务覆盖930家门店，实现销售额63.8亿元，日均单量31.1万单，月均复购率49.8%；第三方平台到家业务覆盖908家门店，销售额同样稳步增长。

### ● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	91,062	90,091	91,755	95,105	100,024
YOY(%)	-2.3	-1.1	1.8	3.7	5.2
归母净利润(百万元)	-3,944	-2,763	52	482	900
YOY(%)	-319.8	29.9	101.9	826.9	86.6
毛利率(%)	18.7	19.7	20.7	20.8	20.8
净利率(%)	-4.9	-3.3	0.1	0.5	0.9
ROE(%)	-40.6	-39.2	0.7	6.0	10.1
EPS(摊薄/元)	-0.43	-0.30	0.01	0.05	0.10
P/E(倍)	-7.1	-10.1	539.0	58.2	31.2
P/B(倍)	2.6	3.8	3.7	3.6	3.2

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	28714	24537	25858	25929	28823
现金	9163	7616	7757	8040	9272
应收票据及应收账款	477	531	496	568	551
其他应收款	742	650	768	701	844
预付账款	1972	1389	2034	1514	2218
存货	10791	10467	10918	11220	12052
其他流动资产	5568	3885	3885	3885	3885
<b>非流动资产</b>	42597	37606	36602	35580	34461
长期投资	4774	3640	3640	3640	3640
固定资产	4658	4127	3711	3344	3005
无形资产	1525	1325	1319	1328	1316
其他非流动资产	31640	28514	27933	27269	26501
<b>资产总计</b>	71312	62143	62461	61509	63284
<b>流动负债</b>	34092	29067	29814	28998	30496
短期借款	10948	6528	7434	7002	6528
应付票据及应付账款	12552	12155	12699	13031	14017
其他流动负债	10593	10383	9681	8965	9950
<b>非流动负债</b>	26143	25419	24938	24442	23921
长期借款	1021	2070	1589	1093	572
其他非流动负债	25121	23349	23349	23349	23349
<b>负债合计</b>	60234	54486	54752	53440	54416
少数股东权益	419	191	191	191	191
股本	9075	9075	9075	9075	9075
资本公积	4276	4292	4292	4292	4292
留存收益	-2694	-5639	-5598	-5149	-4302
<b>归属母公司股东权益</b>	10659	7466	7518	7878	8676
负债和股东权益	71312	62143	62461	61509	63284

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5827	5864	2829	2835	3763
净利润	-4495	-3000	52	482	900
折旧摊销	1912	1796	1296	1344	1403
财务费用	1552	1538	1422	1379	1350
投资损失	-192	105	-100	-100	-100
营运资金变动	3659	2349	288	-141	340
其他经营现金流	3392	3075	-130	-130	-130
<b>投资活动现金流</b>	-915	-87	-93	-122	-84
资本支出	2010	1204	293	322	284
长期投资	521	1218	0	0	0
其他投资现金流	574	-102	200	200	200
<b>筹资活动现金流</b>	-6856	-6982	-3501	-1997	-1973
短期借款	-2942	-4419	906	-432	-474
长期借款	1021	1049	-481	-496	-522
普通股增加	-441	0	0	0	0
资本公积增加	-2651	16	0	0	0
其他筹资现金流	-1843	-3628	-3926	-1069	-978
<b>现金净增加额</b>	-1944	-1201	-765	716	1706

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	91062	90091	91755	95105	100024
营业成本	74027	72361	72792	75356	79216
营业税金及附加	213	204	184	190	200
营业费用	16630	15850	15598	15978	16604
管理费用	2155	2046	1927	1902	1900
研发费用	428	482	275	238	200
财务费用	1552	1538	1422	1379	1350
资产减值损失	-777	-635	0	0	0
其他收益	183	212	250	250	250
公允价值变动收益	-379	-595	-100	-100	-100
投资净收益	192	-105	100	100	100
资产处置收益	53	336	200	200	200
<b>营业利润</b>	-4828	-3298	-24	482	974
营业外收入	344	332	335	335	335
营业外支出	238	253	250	250	250
<b>利润总额</b>	-4722	-3218	61	567	1059
所得税	-227	-219	9	85	159
<b>净利润</b>	-4495	-3000	52	482	900
少数股东损益	-551	-237	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-3944	-2763	52	482	900
EBITDA	-2355	-1119	1640	2186	2669
EPS(元)	-0.43	-0.30	0.01	0.05	0.10

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.3	-1.1	1.8	3.7	5.2
营业利润(%)	-311.3	31.7	99.3	2126.7	101.9
归属于母公司净利润(%)	-319.8	29.9	101.9	826.9	86.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.7	19.7	20.7	20.8	20.8
净利率(%)	-4.9	-3.3	0.1	0.5	0.9
ROE(%)	-40.6	-39.2	0.7	6.0	10.1
ROIC(%)	-46.4	-48.1	6.7	20.2	51.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	84.5	87.7	87.7	86.9	86.0
净负债比率(%)	45.1	40.5	23.2	7.1	-18.6
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	197.0	178.8	178.8	178.8	178.8
应付账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.43	-0.30	0.01	0.05	0.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.65	0.31	0.31	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.17	0.82	0.83	0.87	0.96
<b>估值比率</b>					
P/E	-7.1	-10.1	539.0	58.2	31.2
P/B	2.6	3.8	3.7	3.6	3.2
EV/EBITDA	-13.5	-27.2	17.8	12.8	9.6

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，属于商业秘密材料，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9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