

投资评级 **优于大市** 维持

1Q23 归母净利增 5%经营稳健，创新试水新业态零食店

股票数据

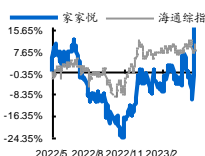
| | |
|---------------|------------|
| 05月04日收盘价(元) | 14.51 |
| 52周股价波动(元) | 9.51-15.08 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 647/608 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 9393/8828 |

相关研究

《3Q22 收入增 4%，省外延续调优，看好中期成长势能》2022.10.30

《1H 收入增 6.6%同店企稳，省外减亏逐步释放利润弹性》2022.09.07

《1Q22 收入增 8%外延稳健，扣非净利增 5%省外减亏》2022.05.03

市场表现


| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
|-----------|-----|------|------|
| 绝对涨幅 (%) | 6.9 | 13.7 | 22.7 |
| 相对涨幅 (%) | 8.7 | 16.1 | 25.3 |

资料来源：海通证券研究所

分析师:汪立亭

Tel:(021)23219399

Email:wanglt@haitong.com

证书:S0850511040005

分析师:李宏科

Tel:(021)23154125

Email:lhk11523@haitong.com

证书:S0850517040002

联系人:毛弘毅

Tel:(021)23219583

Email:mhy13205@haitong.com

投资要点:

公司 4 月 28 日发布 2022 年报。2022 年实现收入 181.84 亿元，同比增长 4.31%；归母净利润 0.54 亿元，同比增长 118.42%，扣非净利润 0.14 亿元，同比增长 104.15%。摊薄 EPS 0.13 元，净资产收益率 2.50%。

公司 4 月 28 日发布 2023 年一季报。一季度实现收入 49.08 亿元，同比下降 3.91%，归母净利润 1.37 亿元，同比增长 5.23%；扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 7.76%，摊薄 EPS 0.23 元，净资产收益率 6.70%。

简评及投资建议。

1. 2022 年收入增 4.31%，开店 49 家；1Q23 收入降 3.9%，开店 3 家。2022 年收入 181.84 亿元，同比增长 4.31%。其中 1-4Q 各增 8.32%、4.57%、4.13%、-0.23%。1Q23 收入 49.08 亿元，同比下降 3.91%。

2022 年：①分产品，生鲜收入 76.20 亿元，同比增加 6.74%，主因 2020 年疫情影响生鲜类销售基数较高；食品化洗收入 84.79 亿，同比增长 3.10%；百货收入 6.24 亿元，同比下降 4.33%。②分地区，烟威、山东其他地区和省外收入同比各增长 0.62%、9.44%、8.47%。2022 年同店收入下降 0.34%，其中综超、社区生鲜超市、乡村超市、百货店和其他业态同店变动各-0.84%、1.14%、-1.24%、-24.78%、-3.53%。

1Q23：①分业态：综超/社区生鲜/乡村超市收入各降 4.5%/8.4%/9.7%，毛利率各增 0.8/0.5/1.07pct。②分地区：烟威/山东其他/山东省外收入各增 -6.7%/-10.6%/3.0%，毛利率各增 0.63/0.31/2.04pct。

放缓扩张节奏，门店经营调优。截至 2022 年底，公司共有直营店 967 家，加盟店 38 家，门店总数合计 1005 家，其中分业态：超市业态 892 家、百货店 14 家、宝宝悦等 61 家；分地区：山东 841 家、山东省外 126 家。2022 年新开直营店 49 家，其中山东新开 39 家，省外新开 10 家。1Q23 公司新开直营店 3 家，闭店 11 家，季度末门店总数 992 家，其中直营店 959 家、加盟店 33 家。

2. 2022 年毛利率减少 0.01pct，不同品类各有增减。全年综合毛利率 23.25%，同比减少 0.01pct。分区域，烟威、山东其他、省外地区分别+0.20、-0.67、+1.71pct；分产品，生鲜、食品化洗和百货毛利率分别+0.71、-0.11、-1.16pct。

3. 2022 年期间费用率下降 0.63pct，主因销售费用减少。2022 年期间费用率 22.26%，同比下降 0.63pct。其中销售费用率 18.66%减少 0.72pct；管理费用率 2.04%增加 0.05pct；财务费用率 1.56%增加 0.03pct。此外，公司 2022 年末员工 2.4 万人，人效 75.7 万元/人/年，同比增长 14.30%。

主要财务数据及预测

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 17433 | 18184 | 18856 | 20503 | 23061 |
| (+/-)YoY(%) | 4.5% | 4.3% | 3.7% | 8.7% | 12.5% |
| 净利润(百万元) | -293 | 54 | 338 | 450 | 544 |
| (+/-)YoY(%) | -168.6% | 118.4% | 526.0% | 33.0% | 21.0% |
| 全面摊薄 EPS(元) | -0.45 | 0.08 | 0.52 | 0.69 | 0.84 |
| 毛利率(%) | 23.3% | 23.3% | 24.1% | 24.1% | 24.1% |
| 净资产收益率(%) | -13.6% | 2.6% | 14.9% | 17.4% | 18.5% |

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4. 2022 年归母净利润增长 118.42%，扭亏为盈。2022 年实现利润总额 0.97 亿元，同比增长 137%；归母净利润 0.54 亿元，同比增长 118.42%；扣非净利润 0.14 亿元，同比增长 104.15%。主要子公司中，青岛维客（100%）收入 7.59 亿元、营业利润 2497 万元，河北家家悦（95%）收入 6.18 亿元、亏损 3606 万元，内蒙古维乐惠（70%）收入 8.45 亿元、亏损 6515 万元，安徽真棒（75%）收入 8.66 亿元、亏损 5290 万元。我们测算，河北、内蒙和安徽子公司合计权益亏损减亏 20%以上。

5. 1Q23 扣非归母净利同比增长 7.76%。2023 年一季度收入 49.08 亿元，同比下降 3.91%，一季度新开门店 3 家、关闭 11 家，期末门店数 992 家。一季度主营业务毛利率 20.41%，同比增加 0.76pct，其中烟威、山东其他地区和省外各增 0.63/0.31/2.04pct。1Q23 归母净利润 1.37 亿，同比增长 5.23%，扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 7.76%，利润增长源于毛利率提升、费用下降。经营活动现金流 5.75 亿元，同比下降 33.36%。我们认为，公司 2022 年以来加大了关店力度，主要为在消费环境承压的背景下对门店结构的积极调整，有望保障未来更高质量的经营。

6. 加强数字化和供应链建设，夯实核心竞争力

(1) 持续提升经营能力。公司通过实施社区生鲜食品超市示范店改造项目，对改造门店进行准确定位、调整布局，优化商品结构，增强服务功能和顾客体验，提高门店竞争能力和盈利能力。

(2) 建设数字化核心能力。持续加大科技投入，优化提升信息系统效率，提高运营和管理能力。全面上线智能补货系统，提升门店经营效率；为强化供应链协同，提高物流到店准时率，启动实施了“定时达”项目；推进数字化财务体系建设，打造数字驱动、价值创造型财务中心。继续加强与三方平台的业务纵深合作，拓展支付宝小程序“家家悦优鲜”平台，升级了微信“家家悦优鲜”平台的直播、社群团购、云超等业务，增加提供到家服务的门店 250 家，线上订单和销售增长超过了 60%。

(3) 加强供应链建设。进一步强化供应链体系建设，建立物流与大区、门店相匹配的供应链布局；继续完善淮北综合产业园、张家口综合物流园的服务功能；加快推进商河智慧物流园建设。工业板块加强了各厂区的联动，加大生产研发、产品设计和品牌化营销，加强自有品牌、预制菜等定制商品的研发。2022 年自有品牌营业收入占比 13.22%。

维持对公司的判断。我们认为，公司是兼备中期成长逻辑和供应链高壁垒的优秀标的。

①**核心竞争力强：**区域密集布局、多业态协同、供应链建设，构筑竞争壁垒；②**省外延续减亏趋势：**2022 年以来在有效管控下，三个外省已有显著减亏趋势，我们认为同店企稳+省外减亏有望在未来三年共同释放公司的利润弹性。③**创新试水零售折扣店：**据公司官微，首家零食折扣店“悦记好零食”于 4 月 28 日在烟台开业，进一步丰富多业态矩阵，满足新消费需求。

更新盈利预测。预计 2023-2025 年归母净利润各 3.38 亿元、4.50 亿元、5.44 亿元，同比增长 526%、33%、21%；当前市值对应 2023-2025 年 PE 各 28 倍、21 倍、18 倍，对应 PS 各 0.50 倍、0.46 倍、0.41 倍。考虑到公司积极创新业态以及省外减亏趋势进一步明晰，给以 2023 年 0.6-0.7 倍 PS，对应合理市值区间 113 亿元-132 亿元，合理价值区间 17.48-20.39 元，给予“优于大市”的投资评级。

风险提示。开店速度和整合效果低于预期；异地培育期拉长；电商渠道分流；竞争加剧。

表1 家家悦 2022 年分产品收入及毛利率情况

| 分产品 | 收入 (万元) | | | 毛利率 (%) | | |
|--------------------|----------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 同比增长 (%) | 2021 | 2022 | 变动 (pct) |
| 生鲜 | 713899 | 762001 | 6.74 | 16.47 | 17.18 | +0.71 |
| 食品化洗 | 822441 | 847919 | 3.10 | 19.49 | 19.38 | -0.11 |
| 百货 | 65186 | 62363 | -4.33 | 35.93 | 34.77 | -0.16 |
| 工业及其他 | 12378 | 14789 | 19.48 | 5.07 | 18.83 | +0.14 |
| 主营业务收入/主营业务收入毛利率 | 1613904 | 1687078 | 4.53 | 18.71 | 18.83 | +0.13 |
| 其他 | 129374 | 131303 | 1.49 | - | - | - |
| 营业总收入/综合毛利率 | 1743279 | 1818382 | 4.31 | 23.26 | 23.25 | -0.01 |

资料来源: 公司 2021-2022 年报, 海通证券研究所

表2 家家悦 2022 年分地区收入及毛利率情况

| 分地区 | 营业收入 (万元) | 毛利率 (%) | 营业收入比上年增减 (%) | 毛利率比上年增减 (%) |
|---------|-----------|---------|---------------|--------------|
| 烟威地区 | 890474 | 19.61 | 0.62 | 0.20 |
| 山东省其他地区 | 520819 | 18.31 | 9.44 | -0.67 |
| 省外地区 | 260996 | 18.00 | 8.47 | 1.71 |

资料来源: 公司 2022 年报, 海通证券研究所

表3 家家悦单季度损益表 (1Q2021-1Q2023)

| | 1Q2021 | 2Q2021 | 3Q2021 | 4Q2021 | 1Q2022 | 2Q2022 | 3Q2022 | 4Q2022 | 1Q2023 |
|--------------------|--------|--------|---------|----------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业总收入 (万元) | 471544 | 408497 | 440203 | 423035 | 510756 | 427170 | 458391 | 422064 | 490771 |
| 同比增长 (%) | -4.12 | 11.47 | 5.00 | 8.38 | 8.32 | 4.57 | 4.13 | -0.23 | -3.91 |
| 营业总成本 (万元) | 456193 | 404499 | 439951 | 474817 | 493696 | 423604 | 458043 | 437296 | 472823 |
| 营业成本 (万元) | 355805 | 311661 | 338258 | 332100 | 388277 | 327020 | 356489 | 323785 | 369765 |
| 营业成本/营业收入 (%) | 75.46 | 76.29 | 76.84 | 78.50 | 76.02 | 76.55 | 77.77 | 76.71 | 75.34 |
| 营业税金及附加 (万元) | 1629 | 1762 | 1888 | 2038 | 2029 | 1723 | 2061 | 1883 | 1971 |
| 营业税金及附加/营业收入 (%) | 0.35 | 0.43 | 0.43 | 0.48 | 0.40 | 0.40 | 0.45 | 0.45 | 0.40 |
| 销售费用 (万元) | 83073 | 76554 | 83708 | 94391 | 86664 | 78198 | 82699 | 91676 | 83926 |
| 销售费用/营业收入 (%) | 17.62 | 18.74 | 19.02 | 22.31 | 16.97 | 18.31 | 18.04 | 21.72 | 17.10 |
| 管理费用 (万元) | 9288 | 8500 | 8910 | 7936 | 8918 | 8766 | 9356 | 10073 | 9615 |
| 管理费用/营业收入 (%) | 1.97 | 2.08 | 2.02 | 1.88 | 1.75 | 2.05 | 2.04 | 2.39 | 1.96 |
| 财务费用 (万元) | 6104 | 6032 | 6933 | 7628 | 7371 | 6939 | 7533 | 6533 | 6692 |
| 资产减值损失 (万元) | -422 | 663 | -63 | -30147 | -47 | -210 | 447 | -3127 | -46 |
| 非经营性净收益 (万元) | 101 | 40 | 88 | -242 | -176 | 1139 | 11 | -1005 | 65 |
| 营业利润 (万元) | 16246 | 5766 | 1604 | -50341 | 17561 | 6814 | 1829 | -12964 | 18976 |
| 同比增长 (%) | -31.92 | -61.84 | -88.38 | -977.12 | 8.10 | 18.19 | 14.01 | 74.25 | 8.06 |
| 营业外收入 (万元) | 706 | 1155 | 6 | 668 | 752 | 492 | 524 | 391 | 500 |
| 营业外支出 (万元) | 267 | 216 | 411 | 1139 | 599 | 985 | 537 | 3559 | 1024 |
| 利润总额 (万元) | 16685 | 6704 | 1199 | -50812 | 17714 | 6321 | 1816 | -16132 | 18452 |
| 同比增长 (%) | -28.43 | -55.81 | -91.47 | -978.34 | 6.17 | -5.72 | 51.43 | 68.25 | 4.17 |
| 所得税费用 (万元) | 5692 | 2542 | 1773 | -789 | 5345 | 2947 | 1160 | -1605 | 4619 |
| 有效所得税率 (%) | 34.11 | 37.91 | 147.85 | 1.55 | 30.17 | 46.62 | 63.88 | 9.95 | 25.03 |
| 净利润 (万元) | 10993 | 4163 | -574 | -50023 | 12369 | 3374 | 656 | -14527 | 13834 |
| 同比增长 (%) | -37.79 | -60.23 | -106.14 | -1926.81 | 12.51 | -18.95 | -214.32 | -70.96 | 11.84 |
| 净利润率 (%) | 2.33 | 1.02 | -0.13 | -11.82 | 2.42 | 0.79 | 0.14 | -3.44 | 2.82 |
| 归属于母公司所有者的净利润 (万元) | 12813 | 5549 | 839 | -48538 | 13059 | 4262 | 1420 | -13335 | 13741 |
| 同比增长 (%) | -27.22 | -50.18 | -91.72 | -1347.96 | 1.92 | -23.20 | 69.33 | 72.53 | 5.23 |
| 少数股东损益 (万元) | -1820 | -1386 | -1413 | -1486 | -690 | -888 | -764 | -1191 | 92 |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.21 | 0.09 | 0.01 | -0.80 | 0.21 | 0.066 | 0.022 | -0.206 | 0.212 |

资料来源: 公司 2021-2022 年报, 2023 年一季度, 海通证券研究所

表4 家家悦合并损益表及预测 (2021-2025E)

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 17433 | 18184 | 18856 | 20503 | 23061 |
| 同比增长 (%) | 4.5% | 4.3% | 3.7% | 8.7% | 12.5% |
| 营业总成本 (百万元) | | | | | |
| 营业成本 (百万元) | 13378 | 13956 | 14317 | 15552 | 17505 |
| 毛利率 (%) | 23.3% | 23.3% | 24.1% | 24.1% | 24.1% |
| 营业税金及附加 (百万元) | 73 | 77 | 80 | 87 | 98 |
| 营业税金及附加/营业收入 (%) | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 销售费用 (百万元) | 3377 | 3392 | 3464 | 3723 | 4151 |
| 销售费用率 (%) | 19.4% | 18.7% | 18.4% | 18.2% | 18.0% |
| 管理费用 (百万元) | 346 | 371 | 377 | 404 | 450 |

| | | | | | |
|---------------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 管理费用率 (%) | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 财务费用 (百万元) | 267 | 284 | 262 | 241 | 218 |
| 财务费用率 (%) | 1.5% | 1.6% | 1.4% | 1.2% | 0.9% |
| 资产减值损失 (百万元) | -300 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 (百万元) | 0 | 0 | 13 | 21 | 16 |
| 营业利润 (百万元) | -267 | 132 | 425 | 581 | 717 |
| 同比增长 (%) | -145.7% | 149.5% | 221.1% | 36.6% | 23.4% |
| 营业外收入 (百万元) | 25 | 22 | 20 | 20 | 20 |
| 营业外支出 (百万元) | 20 | 57 | 25 | 20 | 20 |
| 利润总额 (百万元) | -262 | 97 | 420 | 581 | 717 |
| 同比增长 (%) | -145.0% | 137.1% | 332.3% | 38.2% | 23.4% |
| 所得税费用 (百万元) | 92 | 78 | 105 | 145 | 179 |
| 有效所得税率 (%) | -35.2% | 80.7% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 净利润 (百万元) | -354 | 19 | 315 | 435 | 538 |
| 少数股东损益 (百万元) | -61 | -35 | -23 | -14 | -7 |
| 归属于母公司所有者的净利润 (百万元) | -293 | 54 | 338 | 450 | 544 |
| 同比增长 (%) | -168.6% | 118.4% | 526.0% | 33.0% | 21.0% |
| 净利润率 (%) | -1.7% | 0.3% | 1.8% | 2.2% | 2.4% |
| 摊薄每股收益 (元) | -0.45 | 0.08 | 0.52 | 0.69 | 0.84 |

资料来源：公司 2021-2022 年报，海通证券研究所

表5 可比公司估值表 (倍)

| 简称 | 永辉超市 | 红旗连锁 | 中百集团 | 平均 |
|--------------|-------|-------|--------|-------|
| PE (倍, 2023) | 89.54 | 15.99 | 134.77 | 80.10 |
| PS (倍, 2023) | 0.58 | 0.73 | 0.47 | 0.59 |

资料来源：股价选取日期为 2023.05.04, Wind 一致预期, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 18184 | 18856 | 20503 | 23061 |
| 每股收益 | 0.08 | 0.52 | 0.69 | 0.84 | 营业成本 | 13956 | 14317 | 15552 | 17505 |
| 每股净资产 | 3.37 | 3.52 | 3.98 | 4.55 | 毛利率% | 23.3% | 24.1% | 24.1% | 24.1% |
| 每股经营现金流 | 2.20 | 2.44 | 2.61 | 2.68 | 营业税金及附加 | 77 | 80 | 87 | 98 |
| 每股股利 | 0.10 | 0.20 | 0.20 | 0.25 | 营业税金率% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 3392 | 3464 | 3723 | 4151 |
| P/E | 173.78 | 27.76 | 20.88 | 17.25 | 营业费用率% | 18.7% | 18.4% | 18.2% | 18.0% |
| P/B | 4.31 | 4.12 | 3.64 | 3.19 | 管理费用 | 371 | 377 | 404 | 450 |
| P/S | 0.49 | 0.50 | 0.46 | 0.41 | 管理费用率% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| EV/EBITDA | 7.99 | 8.49 | 7.61 | 6.65 | EBIT | 414 | 618 | 737 | 857 |
| 股息率% | 0.7% | 1.4% | 1.4% | 1.7% | 财务费用 | 284 | 262 | 241 | 218 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | 1.6% | 1.4% | 1.2% | 0.9% |
| 毛利率 | 23.3% | 24.1% | 24.1% | 24.1% | 资产减值损失 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 净利率 | 0.3% | 1.8% | 2.2% | 2.4% | 投资收益 | 0 | 13 | 21 | 16 |
| 净资产收益率 | 2.6% | 14.9% | 17.4% | 18.5% | 营业利润 | 132 | 425 | 581 | 717 |
| 资产回报率 | 0.4% | 2.3% | 3.0% | 3.4% | 营业外收支 | -35 | -5 | 0 | 0 |
| 投资回报率 | 1.1% | 6.1% | 7.3% | 8.4% | 利润总额 | 97 | 420 | 581 | 717 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 1432 | 1498 | 1568 | 1689 |
| 营业收入增长率 | 4.3% | 3.7% | 8.7% | 12.5% | 所得税 | 78 | 105 | 145 | 179 |
| EBIT 增长率 | 44.0% | 49.4% | 19.2% | 16.4% | 有效所得税率% | 80.7% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 净利润增长率 | 118.4% | 526.0% | 33.0% | 21.0% | 少数股东损益 | -35 | -23 | -14 | -7 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 54 | 338 | 450 | 544 |
| 资产负债率 | 85.7% | 84.4% | 82.9% | 81.3% | | | | | |
| 流动比率 | 0.66 | 0.69 | 0.73 | 0.78 | 资产负债表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 速动比率 | 0.29 | 0.31 | 0.35 | 0.37 | 货币资金 | 1712 | 1944 | 2422 | 2865 |
| 现金比率 | 0.22 | 0.24 | 0.28 | 0.31 | 应收账款及应收票据 | 172 | 164 | 183 | 204 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 2574 | 2628 | 2859 | 3217 |
| 应收账款周转天数 | 2.45 | 2.49 | 2.47 | 2.48 | 其它流动资产 | 732 | 826 | 810 | 823 |
| 存货周转天数 | 67.33 | 67.00 | 67.11 | 67.07 | 流动资产合计 | 5190 | 5563 | 6275 | 7110 |
| 总资产周转率 | 1.26 | 1.29 | 1.36 | 1.45 | 长期股权投资 | 192 | 192 | 192 | 192 |
| 固定资产周转率 | 5.77 | 6.02 | 6.66 | 7.65 | 固定资产 | 3151 | 3133 | 3081 | 3016 |
| | | | | | 在建工程 | 80 | 130 | 100 | 70 |
| | | | | | 无形资产 | 454 | 456 | 446 | 435 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 9185 | 9014 | 8830 | 8750 |
| 现金流量表 (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 资产总计 | 14376 | 14577 | 15105 | 15860 |
| 净利润 | 54 | 338 | 450 | 544 | 短期借款 | 526 | 606 | 556 | 506 |
| 少数股东损益 | -35 | -23 | -14 | -7 | 应付票据及应付账款 | 3377 | 3506 | 3766 | 4130 |
| 非现金支出 | 1064 | 889 | 839 | 840 | 预收账款 | 57 | 59 | 64 | 72 |
| 非经营收益 | 229 | 217 | 187 | 175 | 其它流动负债 | 3862 | 3927 | 4184 | 4441 |
| 营运资金变动 | 27 | 157 | 229 | 180 | 流动负债合计 | 7821 | 8098 | 8570 | 9149 |
| 经营活动现金流 | 1339 | 1578 | 1692 | 1733 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产 | -720 | -666 | -619 | -717 | 其它长期负债 | 4498 | 4198 | 3948 | 3748 |
| 投资 | 35 | -110 | 50 | 50 | 非流动负债合计 | 4498 | 4198 | 3948 | 3748 |
| 其他 | 26 | -15 | 14 | 4 | 负债总计 | 12320 | 12296 | 12518 | 12898 |
| 投资活动现金流 | -659 | -791 | -556 | -663 | 实收资本 | 608 | 647 | 647 | 647 |
| 债权募资 | -259 | -220 | -300 | -250 | 归属于母公司所有者权益 | 2050 | 2278 | 2579 | 2946 |
| 股权募资 | 2 | 39 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 6 | 2 | 8 | 16 |
| 其他 | -490 | -373 | -358 | -376 | 负债和所有者权益合计 | 14376 | 14577 | 15105 | 15860 |
| 融资活动现金流 | -747 | -554 | -658 | -626 | | | | | |
| 现金净流量 | -66 | 232 | 478 | 443 | | | | | |

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

汪立亭 社会服务行业
李宏科 批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 小商品城,爱美客,千味央厨,特海国际,名创优品,京东集团-SW,天目湖,广州酒家,东软教育,首旅酒店,中教控股,富森美,中国东方教育,华熙生物,九毛九,海伦司,永辉超市,海底捞,安克创新,贝泰妮,步步高,重庆百货,复星旅游文化,周大生,百胜中国,美团-W,雍禾医疗,老凤祥,锦江酒店,王府井

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|-------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在10%以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。