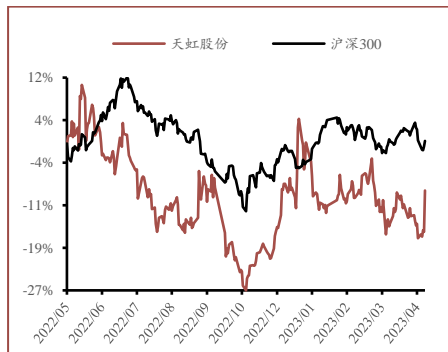


投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	6.22
流通股本(亿股)	11.69
每股净资产(元)	3.64
总股本(亿股)	11.69

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001

yujian@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003

liyib@ctsec.com

相关报告

- 《线上业务持续发力，静待线下经营回暖》 2023-03-19
- 《蓄力成长，静待反转》 2022-12-05

核心观点

- ❖ **事件:** 公司 23Q1 实现营业收入 33.84 亿元 (-2.23%)，归母净利润 2.08 亿元 (-25.39%)，扣非后归母净利润 1.71 亿元 (+181.11%)。
- ❖ **可比店同店微降，利润有所改善。** 分业态来看，23Q1 公司购百/超市业态实现销售额 69.49 亿元 (+13.81%) /25.87 亿元 (-4.19%)，实现营收 11.21 亿元 (+1.17%) /22.23 亿元 (-2.43%)。拆分老店同店以及新开店情况来看，购百可比门店（22 年 1 月 1 日之前开设的门店）营收同比-0.03%，利润总额同比+39.72%；超市可比门店营收同比-0.84%，利润总额同比+0.94%。截至 23Q1，公司拥有购百 101 家、超市 117 家，分别较年初净减少 1 家、2 家。目前公司已签约待开业的储备项目共计 14 个（其中购百数量 10 个、独立超市 4 个）。
- ❖ **费用率有所下降，降本增效成果显现。** 23Q1 公司综合毛利率为 37.06%，同比上升 0.07 pct。公司期间费用率为 31.96%，同比下降 1.52 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 27.16%/2.69%/1.52%/0.59%，同比分别-1.17/+0.07/-0.34/-0.08 pct。
- ❖ **提升经营能力，挖掘结构性机会。** 1) **发力线上线下一体化，加强门店内容调整。** 针对存量门店，公司继续加强门店内容调整升级，同时发力到家业务，一季度购百专柜极速达引进美团配送，购百在线销售同比+19.9%，超市到家一季度销售占比 21.1%。2) **推进数字化能力建设。** 一季度公司整体数字化会员人数逾 4340 万，APP 和小程序活跃会员逾 512 万。公司继续推进与抖音、支付宝深度合作，并探索美团平台合作。抖音平台曝光量月均突破 9 千万，同比增幅 66.7%，账号粉丝数量增幅达 40%。3) **打造战略核心商品群。** 一季度战略核心商品群销售增长 3.6%，自有品牌销售额同比增长 7.5%，国际直采同比增长 10.6%。
- ❖ **投资建议:** 公司是购百、商超业态为传统的传统零售龙头，持续推进业态升级与门店内容优化，加强战略核心商品群的打造，线上业务快速发展带来第二增长曲线，竞争能力不断提升，自身 α 显著。伴随线下消费场景恢复，盈利能力有望修复。我们预测 2023-2025 年归母净利润为 2.9/3.4/3.8 亿元，对应 EPS 为 0.24/0.29/0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 25.2/21.1/19.2 倍，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济下行，消费复苏进程放慢的风险；竞争加剧导致公司市场占有率和盈利能力出现下降的风险；渠道变革冲击线下商业模式的风险。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	12268	12125	13313	13948	14794
收入增长率(%)	3.97	-1.17	9.80	4.77	6.07
归母净利润(百万元)	232	120	285	341	375
净利润增长率(%)	-8.41	-48.26	137.42	19.63	9.83
EPS(元/股)	0.19	0.10	0.24	0.29	0.32
PE	32.24	66.99	25.21	21.08	19.19
ROE(%)	5.65	2.97	6.59	7.31	7.43
PB	1.83	1.99	1.66	1.54	1.43

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12268.24	12125.03	13312.96	13947.54	14793.50	成长性					
减:营业成本	7454.58	7661.90	8129.69	8498.68	9024.62	营业收入增长率	4.0%	-1.2%	9.8%	4.8%	6.1%
营业税费	96.26	89.46	99.85	104.61	110.95	营业利润增长率	6.8%	-34.8%	78.8%	17.6%	6.9%
销售费用	4012.66	3868.82	4240.18	4421.37	4674.75	净利润增长率	-8.4%	-48.3%	137.4%	19.6%	9.8%
管理费用	388.72	366.76	399.39	404.48	429.01	EBITDA 增长率	188.9%	-7.1%	-68.5%	11.4%	4.8%
研发费用	68.83	90.49	79.88	83.69	88.76	EBIT 增长率	45.6%	-75.5%	485.0%	17.6%	6.9%
财务费用	317.20	254.30	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	47.9%	-79.3%	591.5%	17.6%	6.9%
资产减值损失	0.09	-0.41	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	207.4%	-8.6%	1.5%	1.8%	1.9%
加:公允价值变动收益	110.90	115.92	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-38.6%	-1.6%	7.1%	7.9%	8.0%
投资和汇兑收益	-0.05	249.63	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	357.84	233.38	417.23	490.52	524.59	毛利率	39.2%	36.8%	38.9%	39.1%	39.0%
加:营业外净收支	-25.69	-31.55	-7.70	-3.11	12.09	营业利润率	2.9%	1.9%	3.1%	3.5%	3.5%
利润总额	332.15	201.82	409.53	487.41	536.68	净利率	1.9%	1.0%	2.2%	2.4%	2.5%
减:所得税	98.79	82.31	122.86	146.22	161.00	EBITDA/营业收入	17.9%	16.8%	4.8%	5.1%	5.1%
净利润	232.11	120.09	285.12	341.09	374.61	EBIT/营业收入	2.4%	0.6%	3.1%	3.5%	3.5%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	4285.97	4599.62	5617.71	7050.86	7525.06	固定资产周转天数	177	172	150	138	124
交易性金融资产	3515.02	3514.46	3514.46	3514.46	3514.46	流动营业资本周转天数	-181	-196	-193	-207	-192
应收账款	106.71	193.00	136.07	208.68	156.98	流动资产周转天数	280	285	296	316	318
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	3	4	4	4	4
预付帐款	60.41	46.20	65.04	67.99	72.20	存货周转天数	39	43	40	40	40
存货	845.28	970.95	835.65	1052.95	952.52	总资产周转天数	732	929	838	828	800
其他流动资产	98.20	83.10	83.10	83.10	83.10	投资资本周转天数	614	567	525	510	490
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	5.6%	3.0%	6.6%	7.3%	7.4%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.7%	0.4%	0.9%	1.0%	1.1%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.0%	0.2%	1.5%	1.8%	1.8%
固定资产	5935.75	5712.33	5486.90	5261.46	5036.03	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	32.7%	31.9%	31.9%	31.7%	31.6%
无形资产	858.38	831.05	831.05	831.05	831.05	管理费用率	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%
其他非流动资产	637.72	961.40	961.40	961.40	961.40	财务费用率	2.6%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	32106.89	30443.93	31545.06	32591.30	33183.99	三费/营业收入	38.5%	37.0%	34.9%	34.6%	34.5%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	2584.85	2357.15	2886.58	3251.36	3266.42	资产负债率	87.2%	86.7%	86.3%	85.6%	84.8%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	679.9%	651.7%	627.4%	596.7%	556.7%
其他流动负债	449.76	457.29	457.29	457.29	457.29	流动比率	0.84	0.83	0.88	0.93	0.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.75	0.73	0.80	0.84	0.90
其他非流动负债	1352.00	1352.00	1352.00	1352.00	1352.00	利息保障倍数	0.84	0.23	—	—	—
负债总额	27989.91	26394.09	27208.55	27913.60	28130.61	分红指标					
少数股东权益	7.64	6.94	8.49	8.59	9.66	DPS(元)	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1200.30	1168.85	1168.85	1168.85	1168.85	分红比率					
留存收益	1801.66	1734.74	2019.86	2360.95	2735.55	股息收益率	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4116.98	4049.85	4336.52	4677.70	5053.38	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.19	0.10	0.24	0.29	0.32
净利润	232.11	120.09	285.12	341.09	374.61	BVPS(元)	3.42	3.46	3.70	3.99	4.32
加:折旧和摊销	1904.38	1967.78	225.44	225.44	225.44	PE(X)	32.2	67.0	25.2	21.1	19.2
资产减值准备	20.74	23.05	0.00	0.00	0.00	PB(X)	1.8	2.0	1.7	1.5	1.4
公允价值变动损失	-110.90	-115.92	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	639.32	604.97	0.00	0.00	0.00	P/S	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
投资收益	0.05	-249.63	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	9.0	8.9	25.5	20.9	19.3
少数股东损益	1.25	-0.58	1.55	0.10	1.07	CAGR(%)					
营运资金的变动	320.22	104.86	505.99	866.52	-126.91	PEG	—	—	0.2	1.1	2.0
经营活动产生现金流量	2734.05	2403.78	1025.80	1436.25	462.11	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-630.04	-123.61	-7.70	-3.11	12.09	REP					
融资活动产生现金流量	-2095.71	-1975.32	0.00	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。