

永辉超市 (601933.SH)

亏损有所收窄，盈利能力持续改善

事件:4月28日,公司发布2022及2023Q1业绩,2022全年实现营业收入900.91亿元/同比-1.07%,归母净利润-27.63亿元(上年同期为-39.44亿元),扣非归母净利润-25.65亿元(上年同期为-38.33亿元);单Q4实现营业收入191.84亿元/同比-9.62%,归母净利润-18.77亿元(上年同期为-17.66亿元),扣非归母净利润-19.23亿元(上年同期为-20.05亿元);2023Q1实现营业收入238.02亿元/同比-12.63%,归母净利润7.04亿元/同比+40.24%,扣非归母净利润为6.18亿元/同比-1.58%,符合预期。

线上持续发力,数字化效率不断提升。1)全年新开Bravo门店36家,超市业态合计1033家/同比-24家,门店端持续整合,优化效率,线上亦持续发力,营收达159.36亿元/同比+21.37%,其中自营到家业务销售额破88亿/同比+24%,月均复购率达52%,累计注册会员数为1.01亿元/同比+18.73%。2)2023Q1分区来看,各地营收均存在一定程度下降,线上实现营收40.2亿元,客单价提升6%。3)数字化与供应链建设持续推进:2022全年自有品牌销售额为32.7亿元/同比+23.4%,122个重点商品销售占比达50%;同时上线了YHDOS数字化系统,已完成所有门店切换,推广智能订货、排班工具,坪效、人效、品效显著提升,部分标杆店人效提升可达30%-50%。

毛利率有所恢复,费用率持续改善。1)2022、2023Q1公司毛利率为19.7%/22.9%,分别同比+1.0/2.9pct,或受春节高毛利产品销售较多、商品结构持续优化以及数字化提升效率影响;2)2022年公司期间费用率合计为22.10%/同比-0.70pct,研发投入略有增加但销售、管理费用率均有所优化,销售/管理/财务/研发费用率分别为17.59%/2.27%/1.71%/0.53%,同比分别-0.67/-0.10/-0.01/+0.06pct,2023Q1期间费用率为19.61%,持续改善。

投资损失及减值计提对年度利润影响较大,一季度扰动逐步出清。1)2022年公司持有的金融资产下跌5.09亿元,处置金融资产产生投资损失1.15亿元,长期股权投资计提减值损失1.97亿元,同时,对集团长期亏损及准备闭店门店相关资产计提减值4.37亿元,合计共12.58亿元,影响较大;2)2023Q1公司公允价值变动收益较上年同比-87.25%,系所持有的KT股份损失较上年同期显著减少。

投资建议:公司为强生鲜供应链的线下超市龙头,2020年下半年开始,社区团购等新型渠道来袭,公司经营受到一定挑战;进入2022H1以后,公司竞争环境、自身经营状况有所改善。预计2023-2025年归母净利润分别为3.67亿/7.48亿/12.79亿,EPS分别为0.04元/股、0.08元/股、0.14元/股,维持“买入”评级。

风险提示:人力、租金成本大幅提升;拓店不及预期;行业竞争明显加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	91,062	90,091	94,595	97,433	100,356
增长率 yoy (%)	-2.3	-1.1	5.0	3.0	3.0
归母净利润(百万元)	-3,944	-2,763	367.4	748.4	1,279.3
增长率 yoy (%)	-319.8	-29.9	-	103.7	70.9
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.43	-0.30	0.04	0.08	0.14
净资产收益率(%)	-40.6	-39.2	4.6	9.0	13.6
P/E(倍)	-7.7	-11.0	82.5	40.5	23.7
P/B(倍)	2.8	4.1	3.9	3.7	3.3

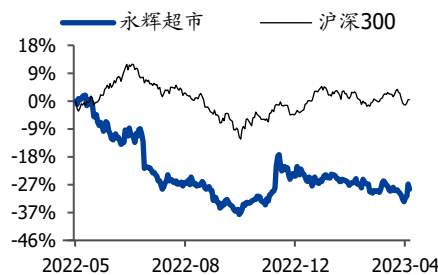
资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为2023年5月4日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	一般零售
前次评级	买入
5月4日收盘价(元)	3.34
总市值(百万元)	30,310.62
总股本(百万股)	9,075.04
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	38.55

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

- 《永辉超市(601933.SH):持续减亏,线上业务稳健增长》2022-10-31
- 《永辉超市(601933.SH):线上占比及毛利率同比提升,业绩基本符合预期》2022-08-28
- 《永辉超市(601933.SH):多项经营指标改善,2022Q1利润超预期》2022-04-30

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com