

## 业绩靓丽逆势增长，零售+金融前景可期

——永辉超市（601933）2016 三季度财报点评

2016 年 10 月 30 日

强烈推荐/维持

永辉超市

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

### 事件：

永辉超市 2016 年 1-9 月实现营业收入 370.15 亿元，同比增长 17.72%；归属上市公司股东净利润 8.15 亿元，同比增长 36.57%，扣非后净利润 8.11 亿元，同比增长 35.51%；每股收益 0.10 元/股。此外公告福建华通银行股份有限公司（暂定名）注册资本由原 30 亿元调整至 24 亿元，其中公司拟出资 6.6 亿元不变，认购比例由原 22% 上升至 27.50%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	11197.68	9637.15	10609.16	10700.83	13415.88	11101.98	12497.41
增长率（%）	19.90%	15.22%	14.80%	9.40%	19.81%	15.20%	17.80%
毛利率（%）	19.88%	19.86%	19.34%	20.25%	20.48%	19.90%	19.68%
期间费用率（%）	15.83%	17.86%	17.43%	18.49%	15.80%	17.29%	17.34%
营业利润率（%）	3.75%	1.72%	0.84%	0.79%	4.12%	2.13%	1.53%
净利润（百万元）	363.81	162.33	69.52	4.41	464.64	199.17	142.26
增长率（%）	18.91%	10.03%	-64.60%	-97.83%	27.72%	22.69%	104.62%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.04	0.02	0.00	0.12	0.02	0.02
资产负债率（%）	41.25%	38.20%	41.15%	39.51%	38.81%	38.55%	32.80%
净资产收益率（%）	2.91%	1.33%	0.57%	0.04%	3.65%	1.61%	0.76%
总资产收益率（%）	1.71%	0.82%	0.33%	0.02%	2.23%	0.99%	0.51%

### 观点：

- 营收增长稳健，符合市场预期。**公司依托于生鲜优势，2016年1-9月实现营业收入370.15亿元，同比增长17.72%；归属净利润8.15亿元，同比增长36.57%；扣非净利润8.11亿元，同比增长35.51%。其中第三季度实现营业收入124.97亿元，同比增长17.80%；归属净利润1.42亿元，同比增长106.62%，符合市场预期。分区域来看，华西地区营业收入128.18亿元，同比增加20.45%；福建地区营业收入90.76亿元，同比增长9.31%；北京地区营业收入50.89亿元，同比增加18.47%；华东、安徽、河南和东北地区营业收入分别33.68亿元/22.21亿元/11.94亿元/7.89亿元，同比变动分别+23.05%/+21.72%/+30.16%/-2.08%，除福建和东北区域之外，主力大区收入均保持双位数增长。

- **供应链整合提效, 归属净利润同增37%。**报告期内公司综合毛利率为20.04%, 同比提升0.34个百分点, 得益于规模效应发挥、供应链管控能力不断加强。分地区来看, 福建、华西、北京、华东、安徽、河南和东北大区的毛利率分别为17.19%/17.37%/15.18%/14.86%/15.96%/14.66%/11.88%, 同比变动分别为-0.29%/+0.17%/-0.03%/+0.94%/+0.13%/-0.09%/+0.27%。报告期内期间费用率16.77%, 同比减少0.22个百分点。综合来看, 营收增长、毛利率提升、费用率下降, 驱动归属股东净利润同比上涨36.57%至8.15亿元, 扣非后净利润同比增长35.51%至8.11亿元。截止本季度末, 公司已开业门店444家(含会员店), 总面积403.42万平米; 其中第三季度公司新开门店21家(含2家会员店), 总面积17.37万平方米; 新签约门店31家, 总面积21.96万平米, 有望带动未来业绩增速稳步提升。
- **合纵连横强化供应链, 携手京东加快O2O落地。**1) 2015年公司引入国外战略投资方牛奶公司, 旨在通过整合全球供应链资源提高公司核心竞争力; 2016年8月, 公司向京东系、牛奶国际、董事长张轩松定向发行完成, 发行价格4.425元, 募集现金净额63.42亿元, 资金实力充实。2) 公司与富邑集团建立合作, 从富邑直接采购奔富、禾富等品牌葡萄酒, 并不断推动与更多名酒企业的直接对接, 拓宽全球垂直采购的商品品类。3) 参股联华超市(持股21.17%)与中百集团(持股20%)等区域龙头, 开展共同采购, 增强供应链议价能力和成本控制能力; 4) 引入战略投资者京东, 对接京东到家, 开展物流仓储和供应链方面的协作, 发展O2O, 打通线上线下, 切入电商市场。5) 公司拟设立永辉小额贷款(重庆)有限公司, 注册资本3亿元; 同时公司出资6.6亿元拟发起设立福建华通银行, 持股22%(第一大股东), 有助于供应链金融和消费金融业务发展, 形成商业闭环。

## 结论:

公司作为跨区域扩张的生鲜超市行业龙头, 积极联合京东、牛奶公司、富邑集团、联华超市和中百集团等业内巨头, 提升供应链管理能力和大规模采购议价能力; 持续发力商品结构优化、全渠道销售、精准营销、门店智能化、供应链金融和消费金融等领域, 符合行业未来发展趋势, 定增落地, 管理层增持凸显对公司经营信心。预计公司2016-2018年的EPS分别为0.11元、0.13元和0.16元, 对应PE分别为40.65、33.75、28.01倍, 维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示:

新开门店培育期较长, 与京东合作不及预期等

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	8250	11930	20736	23866	26595	<b>营业收入</b>	36727	42145	44807	54216	65601
货币资金	2093	4294	12785	14343	15170	<b>营业成本</b>	29507	33785	35845	43373	52481
应收账款	111	102	140	169	205	营业税金及附加	176	207	224	271	328
其他应收款	780	767	816	987	1194	营业费用	5264	6377	6421	7769	9401
预付款项	1302	1063	1386	1776	2248	管理费用	828	970	981	1187	1437
存货	3699	4250	4223	5110	6183	财务费用	104	-25	60	60	60
其他流动资产	205	1360	1387	1481	1595	资产减值损失	13.85	12.10	3.00	3.00	3.00
<b>非流动资产合计</b>	7229	8374	7571	7154	6736	公允价值变动收益	1.91	15.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1237	1945	1945	1945	1945	投资净收益	219.57	-73.36	10.00	10.00	10.00
固定资产	2716.8	3008.0	2650.8	2293.6	1936.4	<b>营业利润</b>	1056	761	1282	1563	1902
无形资产	572	600	540	480	420	营业外收入	122.98	181.45	125.00	125.00	125.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	94.53	144.87	33.00	33.00	33.00
<b>资产总计</b>	15480	20304	28307	31020	33331	<b>利润总额</b>	1084	797	1374	1655	1994
<b>流动负债合计</b>	8893	7929	8621	9858	11355	所得税	232	197	316	381	459
短期借款	1369	0	0	0	0	<b>净利润</b>	853	600	1058	1274	1535
应付账款	5064	5201	5892	7130	8627	少数股东损益	1	-5	1	1	1
预收款项	954	1212	1212	1212	1212	归属母公司净利润	852	605	1057	1273	1534
一年内到期的非流	41	0	0	0	0	EBITDA	2106	1768	1759	2040	2379
<b>非流动负债合计</b>	122	94	800	1600	1600	<b>EPS (元)</b>	0.26	0.16	0.11	0.13	0.16
长期借款	34	0	800	1600	1600	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	9015	8023	9421	11458	12955	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	26	54	55	56	57	营业收入增长	20.25%	14.75%	6.32%	21.00%	21.00%
实收资本(或股本)	3254	4068	9570	9570	9570	营业利润增长	31.77%	-27.95%	68.55%	21.87%	21.71%
资本公积	816	5675	6553	6553	6553	归属于母公司净利润	74.64%	20.42%	74.64%	20.42%	20.52%
未分配利润	2132	2167	2463	2819	3249	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	6438	12228	19169	19843	20657	毛利率(%)	19.66%	19.83%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>负债和所有者权</b>	15480	20304	28644	31357	33668	净利率(%)	2.32%	1.42%	2.36%	2.35%	2.34%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
<b>经营活动现金流</b>	2016	1538	1762	1410	1601	<b>偿债能力</b>					
净利润	853	600	1058	1274	1535	资产负债率(%)	58%	40%	33%	37%	38%
折旧摊销	946.26	1032.13	0.00	417.21	417.21	流动比率	0.93	1.50	2.41	2.42	2.34
财务费用	104	-25	60	60	60	速动比率	0.51	0.97	1.92	1.90	1.80
应收账款减少	0	0	-38	-29	-36	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	2.58	2.36	1.83	1.81	2.02
<b>投资活动现金流</b>	-1954	-3067	112	7	7	应收账款周转率	351	396	371	351	351
公允价值变动收益	2	15	0	0	0	应付账款周转率	8.11	8.21	8.08	8.33	8.33
长期股权投资减少	0	0	10	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	220	-73	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.16	0.11	0.13	0.16
<b>筹资活动现金流</b>	103	3748	6618	142	-781	每股净现金流(最新)	0.05	0.55	0.89	0.16	0.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.98	3.01	2.00	2.07	2.16
长期借款增加	0	0	800	800	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	1627	813	5503	0	0	P/E	17.27	28.06	40.65	33.75	28.01
资本公积增加	-1625	4859	878	0	0	P/B	2.27	1.49	2.24	2.17	2.08
<b>现金净增加额</b>	165	2219	8491	1558	827	EV/EBITDA	6.63	7.90	17.61	14.82	12.36

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。

## 联系人简介

---

### 史琨

投资银行与金融学硕士, 2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究, 获 2015 年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。