

强烈推荐-A (维持)

永辉超市 601933.SH

目标估值: 7.0 元
当前股价: 5.49 元
2017 年 03 月 31 日

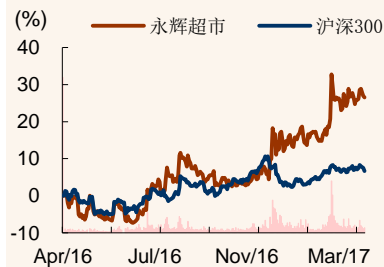
业绩符合预期, 四大板块协同发展

基础数据

上证综指	3210
总股本(万股)	957046
已上市流通股(万股)	650887
总市值(亿元)	525
流通市值(亿元)	357
每股净资产(MRQ)	2.0
ROE(TTM)	6.5
资产负债率	34.6%
主要股东	牛奶有限公司
主要股东持股比例	19.99%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	23	27
相对表现	0	17	20



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

许荣聪

021-68407349
xurc@cmschina.com.cn
S1090514090002

邹恒超

021-68407543
zouhc@cmschina.com.cn
S1090515040001

永辉超市公布 2016 年年报: 2016 年实现营业收入 492.3 亿元, 同比增长 16.82%; 实现归母净利润 12.4 亿元, 同比增长 105.18%, EPS 为 0.14 元/股。

- **营收增长显著, 业绩符合预期。**公司 2016 年实现营业收入 492.3 亿元, 同比增长 16.82%, 主要由于实行赛马制促进集群间的良性竞争, 提升营收规模; 实现归母净利润 12.4 元, 同比增长 105.18%, 主要由于公司转让联华超市股权增加非经营性收益; 2016 年毛利率为 20.19%, 较上年提高 0.36 个百分点, 主要由于供应链资源整合, 降低采购成本, 从而有效提升毛利率水平。
- **推出“超市+餐饮”新业态, 引导消费升级。**公司 2016 年新增门店 105 家, 较上年增加 38 家, 包括推出的新型业态优选店和“超级物种”。目前优选店已在重庆开业 4 家, 主要结合线上线下 O2O 综合平台, 满足周边 1 公里范围内居民的基本生活需求; “餐饮+零售”的“超级物种”已签约一家, 并计划 2017 年开店 24 家。2017 年公司将继续引领“超市+餐饮”行业转变, 继续布局会员店, 引导消费升级。
- **获批 2 块金融牌照, 正式进入供应链金融领域。**继 3 月公司获得商业保理牌照之后, 公司参与筹建的福建华通银行又获银监会批准。华通银行注册资本拟定为 24 亿, 其中公司拟出资 6.6 亿元, 认购 27.5% 的股份, 成为华通银行第一大股东。华通银行定位为持有金融牌照的“科技金融公司”, 将充分利用公司现金流优势, 拓宽公司融资渠道, 提供新利润增长点。
- **实体、云创、2B、金融四大板块协同发展。**在零售行业受宏观经济影响承压下行和传统业态面临挑战的情况下, 公司积极创新求变, 不断推出新业态, 实行合作人机制, 实现业绩显著增长。预计 17/18 年 EPS 为 0.15/0.19 元, 同比增长 18%、25%, 对应 36x17PE、29x18PE, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示: 居民消费增速不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	42145	49232	58192	68550	77873
同比增长	15%	17%	18%	18%	14%
营业利润(百万元)	761	1498	1832	2290	2950
同比增长	-28%	97%	22%	25%	29%
净利润(百万元)	605	1242	1462	1817	2327
同比增长	-29%	105%	18%	24%	28%
每股收益(元)	0.15	0.13	0.15	0.19	0.24
PE	36.9	42.3	35.9	28.9	22.6
PB	1.8	2.7	3.3	3.0	2.8

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 公司 16Q4 业绩同比和环比情况

数据来源: 公司公告、招商证券

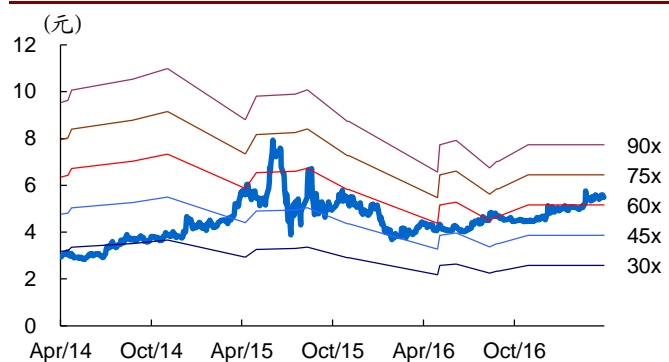
(百万元)	15Q4	16Q3	16Q4	同比	环比
营业收入	10701	12497	12216	14%	-2%
营业毛利	2167	2460	2523	16.4%	3%
销售费用	1690	1849	1782	5%	-4%
管理费用	311	342	434	39%	27%
财务费用	-22	-24	-43	-90%	-77%
营业利润	85	191	518	510%	171%
归属于母公司所有者的净利润	8	146	427	5104%	193%
EPS (元)	0.16	0.10	0.14		

表 2: 公司季度利润指标

(百万元)	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业总收入	9782	11198	9637	10609	10701	13416	11102	12497	12216
营业毛利	2025	2227	1915	2051	2167	2747	2210	2460	2523
销售费用	1499	1540	1516	1631	1690	1873	1661	1849	1782
管理费用	257	208	208	243	311	257	255	342	434
财务费用	23	25	-2	-25	-22	-11	4	-24	-43
营业利润	227	420	166	89	85	552	237	191	518
归属母公司所有者净利润	203	364	163	71	8	472	198	146	427
EPS (元)	0.26	0.11	0.14	0.16	0.16	0.12	0.08	0.10	0.14
主要比率									
毛利率	20.7%	19.9%	19.9%	19.3%	20.3%	20.5%	19.9%	19.7%	20.7%
销售费用率	15.3%	13.7%	15.7%	15.4%	15.8%	14.0%	15.0%	14.8%	14.6%
管理费用率	2.6%	1.9%	2.2%	2.3%	2.9%	1.9%	2.3%	2.7%	3.5%
营业利润率	2.3%	3.8%	1.7%	0.8%	0.8%	4.1%	2.1%	1.5%	4.2%
有效税率	17.9%	18.7%	18.4%	18.8%	93.2%	19.2%	25.0%	29.4%	20.8%
净利率	2.1%	3.2%	1.7%	0.7%	0.1%	3.5%	1.8%	1.2%	3.5%
YoY									
收入	14.7%	20.0%	15.2%	14.8%	9.4%	19.8%	15.2%	17.8%	14.2%
归属母公司净利润	18.8%	19.0%	10.6%	-64.0%	-96.0%	29.8%	21.5%	106.5%	5104.3%

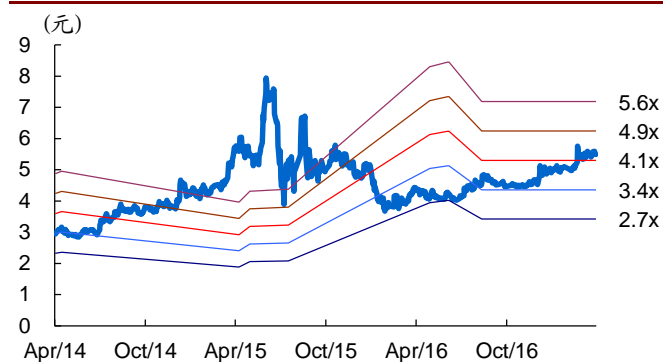
数据来源: 公司公告、招商证券

图 1: 永辉超市历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 永辉超市历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11930	20566	19098	22416	26188
现金	4294	8097	4699	5736	7496
交易性投资	82	1441	1441	1441	1441
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	102	487	553	651	740
其它应收款	767	1221	1443	1700	1931
存货	4250	5379	6313	7416	8377
其他	2436	3942	4650	5472	6203
非流动资产	8374	8872	8422	8060	7767
长期股权投资	1945	1976	1976	1976	1976
固定资产	3008	3109	3201	3278	3343
无形资产	600	629	566	509	459
其他	2820	3158	2680	2297	1990
资产总计	20304	29438	27521	30476	33955
流动负债	7929	10049	11488	13107	14857
短期借款	0	0	30	0	315
应付账款	5201	6495	7635	8969	10131
预收账款	1212	1532	1800	2115	2389
其他	1516	2022	2022	2022	2022
长期负债	94	147	147	147	147
长期借款	0	0	0	0	0
其他	94	147	147	147	147
负债合计	8023	10197	11636	13254	15005
股本	4068	9570	9570	9570	9570
资本公积金	5675	6511	6511	6511	6511
留存收益	2485	3117	(206)	1172	2953
少数股东权益	54	43	10	(32)	(85)
归属于母公司所有者权益	12228	19198	15875	17254	19035
负债及权益合计	20304	29438	27521	30476	33955

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1538	1928	1875	2029	2505
净利润	605	1242	1462	1817	2327
折旧摊销	811	941	1045	958	888
财务费用	21	(0)	(50)	(41)	(43)
投资收益	73	(167)	(27)	(32)	(37)
营运资金变动	39	(76)	(526)	(637)	(581)
其它	(11)	(11)	(29)	(35)	(48)
投资活动现金流	(3067)	(3883)	(569)	(564)	(559)
资本支出	(1313)	(1440)	(596)	(596)	(596)
其他投资	(1754)	(2443)	27	32	37
筹资活动现金流	3748	5746	(4705)	(428)	(187)
借款变动	(324)	1314	30	(30)	315
普通股增加	813	5503	0	0	0
资本公积增加	4859	836	0	0	0
股利分配	(1627)	(2034)	(4785)	(439)	(545)
其他	27	126	50	41	43
现金净增加额	2219	3791	(3399)	1037	1760

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	42145	49232	58192	68550	77873
营业成本	33785	39292	46187	54257	61286
营业税金及附加	207	219	259	305	346
营业费用	6377	7165	8469	9977	11334
管理费用	970	1289	1523	1794	2038
财务费用	(25)	(74)	(50)	(41)	(43)
资产减值损失	12	19	0	0	0
公允价值变动收益	15	7	7	7	7
投资收益	(73)	167	20	25	30
营业利润	761	1498	1832	2290	2950
营业外收入	181	179	179	179	179
营业外支出	145	120	120	120	120
利润总额	797	1556	1890	2349	3009
所得税	197	343	462	573	735
净利润	600	1214	1429	1775	2274
少数股东损益	(5)	(28)	(33)	(41)	(53)
归属于母公司净利润	605	1242	1462	1817	2327
EPS (元)	0.15	0.13	0.15	0.19	0.24

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	15%	17%	18%	18%	14%
营业利润	-28%	97%	22%	25%	29%
净利润	-29%	105%	18%	24%	28%
获利能力					
毛利率	19.8%	20.2%	20.6%	20.9%	21.3%
净利率	1.4%	2.5%	2.5%	2.7%	3.0%
ROE	5.0%	6.5%	9.2%	10.5%	12.2%
ROIC	4.6%	5.6%	8.4%	9.8%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	34.6%	42.3%	43.5%	44.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%
流动比率	1.5	2.0	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.0	1.5	1.1	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	2.1	1.7	2.1	2.2	2.3
存货周转率	8.5	8.2	7.9	7.9	7.8
应收帐款周转率	396.1	167.3	111.9	113.8	111.9
应付帐款周转率	6.6	6.7	6.5	6.5	6.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.15	0.13	0.15	0.19	0.24
每股经营现金	0.38	0.20	0.20	0.21	0.26
每股净资产	3.01	2.01	1.66	1.80	1.99
每股股利	0.50	0.50	0.05	0.06	0.07
估值比率					
PE	36.9	42.3	35.9	28.9	22.6
PB	1.8	2.7	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	9.6	5.9	4.0	3.5	3.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

许荣聪，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，覆盖零售行业和新兴金融行业。

邹恒超，上海财经大学金融学硕士，厦门大学金融学学士，曾任职于国金证券和民生证券，覆盖零售行业和新兴金融行业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。