

**永辉超市 ( 601933 ):**
**营收较快增长, 供应链整合提升盈利能力**

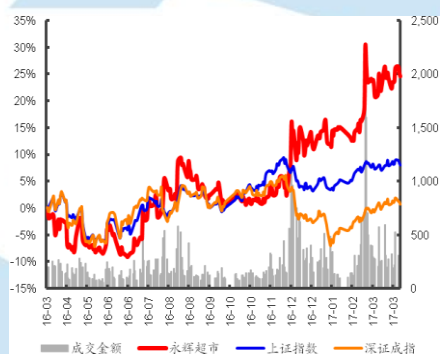
行业分类: 商贸零售

2017年03月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	6.4元
当前股价 (17.03.30)	5.49元

**基础数据**

上证指数	3210.24
总股本 (亿)	95.7
流通 A 股 (亿)	65.09
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	357
每股净资产 (元)	2.01
ROE	7.9%
资产负债率	34.64%
动态市盈率	42.3
市净率	2.74

**近一年公司指数与上证综指走势对比**


资料来源: wind

**2016 年年度报告:**

- **2016 年公司实现营业收入 492.32 亿元, 同比增长 16.82%; 归属于上市公司股东的净利润 12.42 亿元, 同比增长 105.18%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.87 亿元, 同比增长 67.33%, 基本每股收益 0.14 元, 同比增长 75%。**
- **全国扩张继续推进。**2016 年公司在重庆、四川、河南、贵州等地共新开门店 105 家 (含会员店、超级物种及优选店), 同口径较 2015 年度增加 38 家; 开业门店经营面积 427.67 万平方米, 较上年度增加 61.44 万平方米; 新签约门店 123 家, 已签约未开业门店达 202 家, 储备面积 178.52 万平方米。公司仍在稳步进行全国布局, 持续扩张加优秀的制度 (如合伙人制、赛马制等) 促使营业收入一直维持较快增长, 2016 年公司营收增长 16.82%, 预计未来几年营收增速仍将保持 15% 左右。
- **供应链资源整合有效提升毛利率。**公司通过供应链资源整合, 降低采购成本, 同时, 产品结构向年轻群体转变, 有效提升毛利率, 2016 年公司毛利率为 20.19%, 与上年同期增长 0.36 个百分点, 其中, 生鲜和食品业务毛利率分别为 13.35%、18.93%, 与上年同期增长 0.54、0.57 个百分点。
- **创新业态引领行业潮流。**公司第二集群孵化平台孵化打造“零售+餐饮”的超级物种, 包含波龙工坊, 和牛工坊, 鲑鱼工坊, 麦子工坊等全新业态, “工坊”系列与公司共享供应链, 借助门店进行扩张, 但从运营机制上设置“内部合伙人”, 与公司保持相对独立。新业态推出之后随即成为行业关注和研究的焦点, 而公司在供应链采购和生鲜经营上的优势也将为“工坊”系列提供支持, 使其成为公司新的盈利点。
- 公司同时发布公告, 拟出资 6944 万元认购及受让星源农牧共 20% 的股权。公司通过投资星源农牧, 形成产业协同, 整合品类供应商, 进一步夯实生鲜供应链, 提升公司差异化竞争力和毛利空间。  
(以上数据信息如无特别说明均来自上市公司公告及公司官网)
- **盈利预测与投资评级:** 我们将公司 2017-2019 年公司每股收益调整为 0.16 元、0.183 元、0.221 元, 对应的 PE 为 34.32 倍、29.98 倍、24.82 倍。公司扩张的步伐仍在进行, 加之在生鲜和供应链管理上的优势, 我们给与公司 2017 年 40 倍 PE, 对应目标价为 6.4 元, 结合当前价格, 调整评级为“买入”。
- **风险提示:** 宏观经济持续走弱、新店培育时间长于预期、新业态经营情况弱于预期。

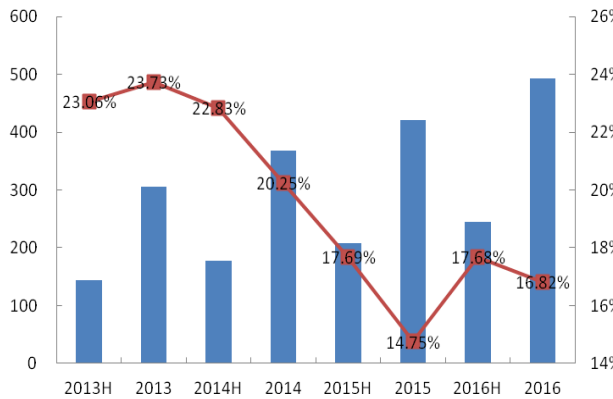
**股市有风险 入市须谨慎**
**请务必阅读正文后的免责条款部分**

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

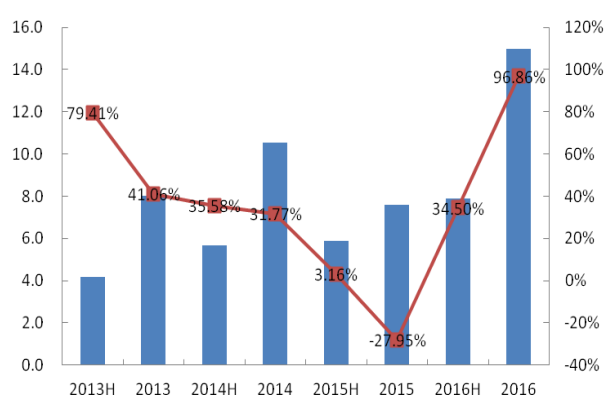
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

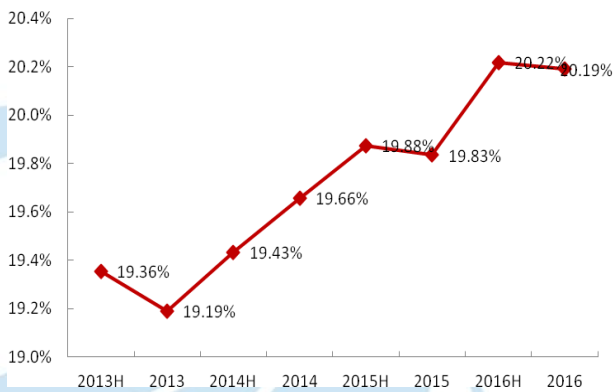
传真: 0755-83688539

**图表 1: 营业收入 (亿元) 及同比增速**


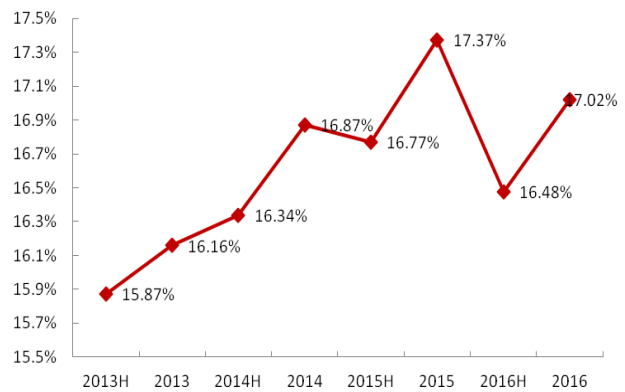
数据来源: Wind

**图表 2: 营业利润 (亿元) 及同比增速**


数据来源: Wind

**图表 3: 毛利率变动**


数据来源: Wind

**图表 4: 期间费用率变动**


数据来源: Wind

**图表 5: 2016 年业绩回顾**

单位: 亿元	2016A	2015A	2016A YOY	备注
营业收入	492.32	421.45	16.82%	
营业利润	14.98	7.61	96.86%	
归母净利润	12.42	6.05	105.18%	扣非之后为 10.97 亿元 (+67.33%)
EPS	0.14 元	0.16 元	75%	股本调整后, 2015 年 EPS 调整为 0.08 元
毛利率	20.19%	19.83%	0.36 ppt	
营业利润率	3.04%	1.81%	1.23 ppt	
净利润率	2.47%	1.42%	1.05 ppt	
期间费用率	17.02%	17.37%	-0.35 ppt	

数据来源: Wind

**公司财务报表预测**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	36726.80	42144.83	49231.65	58191.81	67444.30	78437.72
增长率(%)	20.25%	14.75%	16.82%	18.20%	15.90%	16.30%
归属母公司股东净利润	851.56	605.33	1242.01	1530.94	1752.62	2116.62
增长率(%)	18.18%	-28.92%	105.18%	23.26%	14.48%	20.77%
每股收益(EPS)	0.089	0.063	0.130	0.160	0.183	0.221
每股股利(DPS)	0.034	0.051	0.000	0.050	0.046	0.066
每股经营现金流	0.215	0.167	0.210	0.299	0.277	0.263
销售毛利率	19.66%	19.83%	20.19%	20.21%	20.22%	20.22%
销售净利率	2.32%	1.42%	2.47%	2.59%	2.58%	2.71%
净资产收益率(ROE)	13.23%	4.95%	6.47%	7.56%	8.13%	9.18%
投入资本回报率(ROIC)	15.48%	7.01%	10.69%	11.39%	14.83%	19.90%
市盈率(P/E)	61.70	86.80	42.30	34.32	29.98	24.82
市净率(P/B)	8.16	4.30	2.74	2.59	2.44	2.28
股息率(分红/股价)	0.006	0.009	0.000	0.009	0.008	0.012

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	36726.80	42144.83	49231.65	58191.81	67444.30	78437.72
减: 营业成本	29506.89	33785.44	39291.93	46431.24	53807.06	62577.62
营业税金及附加	175.66	206.54	218.99	261.86	290.01	329.44
营业费用	5263.88	6376.54	7165.23	8205.04	9577.09	11067.56
管理费用	828.08	969.91	1288.54	1425.70	1618.66	1827.60
财务费用	104.09	-24.58	-74.20	-91.79	-150.44	-178.81
资产减值损失	13.85	12.10	18.52	20.16	21.00	23.00
加: 投资收益	219.57	-73.36	167.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.91	15.20	7.49	8.62	11.00	7.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1055.84</b>	<b>760.74</b>	<b>1497.60</b>	<b>1948.21</b>	<b>2291.92</b>	<b>2798.32</b>
加: 其他非经营损益	28.45	36.58	58.89	60.00	25.00	30.00
<b>利润总额</b>	<b>1084.29</b>	<b>797.33</b>	<b>1556.49</b>	<b>2008.21</b>	<b>2316.92</b>	<b>2828.32</b>
减: 所得税	231.60	197.26	342.76	499.90	576.48	705.33
<b>净利润</b>	<b>852.69</b>	<b>600.07</b>	<b>1213.73</b>	<b>1508.31</b>	<b>1740.44</b>	<b>2122.99</b>
减: 少数股东损益	1.13	-5.26	-28.28	-22.62	-12.18	6.37
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>851.56</b>	<b>605.33</b>	<b>1242.01</b>	<b>1530.94</b>	<b>1752.62</b>	<b>2116.62</b>
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1440.92	3727.57	7261.51	9691.45	12074.47	14277.99
应收和预付款项	2194.37	1931.94	3150.92	3357.49	3869.04	4254.10
存货	3699.10	4250.06	5378.52	6015.65	6704.70	7848.23
其他流动资产	264.04	1441.74	3936.67	3740.77	4240.77	3240.77
长期股权投资	1237.35	1945.45	1975.84	1975.84	1975.84	1975.84



投资性房地产	142.08	136.17	367.05	367.05	367.05	367.05
固定资产和在建工程	3182.12	3383.70	3433.15	3580.55	3607.10	3521.66
无形资产和开发支出	575.68	603.69	632.67	632.67	632.67	632.67
其他非流动资产	2026.47	2229.28	2403.67	1206.83	10.00	10.00
<b>资产总计</b>	<b>14762.13</b>	<b>19649.62</b>	<b>28540.00</b>	<b>30568.30</b>	<b>33481.64</b>	<b>36128.32</b>
短期借款	1369.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	6853.11	7362.43	9295.54	10290.11	11901.17	13059.84
长期借款	34.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	41.50	6.00	3.07	3.07	3.07	3.07
<b>负债合计</b>	<b>8297.90</b>	<b>7368.43</b>	<b>9298.61</b>	<b>10293.18</b>	<b>11904.24</b>	<b>13062.91</b>
股本	3254.44	4067.54	9570.46	9570.46	9570.46	9570.46
资本公积	816.15	5675.39	6511.40	6511.40	6511.40	6511.40
留存收益	2367.55	2484.74	3116.69	4173.03	5487.50	6969.13
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>6438.14</b>	<b>12227.66</b>	<b>19198.55</b>	<b>20254.90</b>	<b>21569.36</b>	<b>23050.99</b>
少数股东权益	26.09	53.53	42.85	20.22	8.04	14.41
<b>股东权益合计</b>	<b>6464.23</b>	<b>12281.19</b>	<b>19241.40</b>	<b>20275.12</b>	<b>21577.40</b>	<b>23065.40</b>
负债和股东权益合计	14762.13	19649.62	28540.00	30568.30	33481.64	36128.32
<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
经营性现金净流量	2060.02	1593.57	2006.24	2860.20	2646.56	2512.54
投资性现金净流量	-1953.82	-3067.35	-3882.86	-146.39	-70.25	29.50
筹资性现金净流量	103.08	3747.60	5745.77	-283.87	-193.29	-338.52
<b>现金流量净额</b>	<b>209.28</b>	<b>2274.14</b>	<b>3869.59</b>	<b>2429.95</b>	<b>2383.02</b>	<b>2203.52</b>

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售、餐饮旅游。

## 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。