

## 商业贸易

2017年07月12日

## 永辉超市 (601933)

—17年H1净利润增速56.94%，扣非增速加快，维持“买入”评级

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

公司公布2017年中报业绩快报。

市场数据： 2017年07月11日

收盘价(元)	7.26
一年内最高/最低(元)	7.38/4.27
市净率	3.5
息率(分红/股价)	1.65
流通A股市值(百万元)	47254
上证指数/深证成指	3203.04 / 10467.71

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	2.08
资产负债率%	32.67
总股本/流通A股(百万)	9571/6509
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《线下回暖，供给改善，龙头价值凸显——2017年下半年商贸零售行业投资策略（PPT）》  
2017/07/11

《永辉超市（601933）点评：再度增持中百股权，扩大经营版图，夯实龙头地位》  
2017/07/10

## 证券分析师

王俊杰 A0230515030002  
wangjj@swsresearch.com

## 联系人

王昊哲  
(8621)23297818x7480  
wanghz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 2017年上半年营收增长15.49%，归母净利润增长56.94%，符合我们的预期。2017年上半年，公司实现营业收入283.17亿元，同比增长15.49%，其中二季度实现营收130.56亿元，同比增长17.60%；公司上半年实现归母净利润10.51亿元，同比增长56.94%，其中二季度实现3.07亿元、同比增长55.05%，实现EPS0.11元，符合我们预期。
- 二季度价格效应减弱带来同店增速提高，符合我们判断。公司2017年二季度营收增速达到17.60%，较2017年一季度增速13.76%提高3.84%。我们认为，公司二季度营收增速提高主要是因为价格下降效应的逐季减弱。2017年一季度鲜菜类商品的价格较去年同期出现10%左右的降幅，畜肉类商品价格较去年同期出现5%左右的降幅，受到猪肉和鲜菜价格大幅下跌等因素的影响，一季度同店增速情况较差，营收及归母净利润增长不及预期。二季度鲜菜类商品的价格开始回升，6月份甚至较去年出现6%左右的涨幅，价格下降效应的减弱带来了同店增速的提高，二季度收入增速随之提高，符合我们之前的预期。随着下半年价格效应的继续减缓，未来几个季度的营收增速仍将呈现加速的走势。
- 剔除非经常性因素影响，公司二季度归母净利润增速较一季度有所提高。公司2017年二季度归母净利润同比增长55.05%，较2017年一季度增速57.55%下降2.5%。我们认为，公司二季度归母净利润增速较一季度略有下滑，主要是因为受到永辉云创和华通银行亏损的影响，如果剔除这部分亏损，公司二季度归母净利润增速仍将超过一季度，符合我们的预期。
- 毛利率提高叠加财务费用率降低，公司二季度净利率较去年提高0.57%。公司2017年二季度净利率为2.35%，较去年同期1.78%提升0.57%，公司净利率提升仍主要得益于毛利率的提升和费用率的压缩，其中门店加密和商品结构的调整是毛利率提升的主因，合伙人机制改革带动员工薪酬费用率的下降，现金流充裕之下财务费用较去年同期的大幅下降带来财务费用率的降低，我们预计未来几个季度公司净利率仍将维持这一改善节奏和幅度。
- 维持盈利预测，维持投资评级“买入”。预计2017-2019年营收为610/747/912亿元，归母净利润为20.5/27.2/35.6亿元，对应当前股价的PE分别为33/25/19倍。参考同行业可比上市公司，我们给予公司2017年40倍PE，对应的股价为8.6元，较当前股价仍有20%上涨空间，维持买入评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49,232	15,261	60,950	74,672	91,200
同比增长率(%)	16.82	13.76	23.80	22.51	22.13
净利润(百万元)	1,242	744	2,053	2,719	3,555
同比增长率(%)	105.18	57.55	65.30	32.44	30.75
每股收益(元/股)	0.13	0.08	0.21	0.28	0.37
毛利率(%)	20.2	20.9	20.8	21.0	21.2
ROE(%)	6.5	3.7	10.2	12.5	14.8
市盈率	56		35	26	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	36,727	42,145	49,232	60,950	74,672	91,200
营业收入同比增长率 (yoy)	20.25%	14.75%	16.82%	18.00%	17.00%	-
减: 营业成本	29,507	33,785	39,292	48,255	58,998	71,892
毛利率 (%)	19.66%	19.83%	20.19%	20.80%	21.00%	21.20%
减: 营业税金及附加	176	207	219	268	329	401
主营业务利润	7,044	8,153	9,721	11,546	13,578	-
主营业务利润率 (%)	19.18%	19.34%	19.74%	19.50%	19.60%	-
减: 销售费用	5,264	6,377	7,165	9,593	11,592	14,055
减: 管理费用	828	970	1,289	536	572	616
减: 财务费用	104	-25	-74	-324	-313	-357
经营性利润	848	831	1,341	1,075	1,189	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	7.82%	-2.03%	61.39%	11.90%	10.60%	-
经营性利润率 (%)	2.31%	1.97%	2.72%	1.80%	1.70%	-
减: 资产减值损失	14	12	19	15	15	15
加: 投资收益及其他	220	-73	167	60	72	84
营业利润	1,056	761	1,498	2,667	3,551	4,662
加: 营业外净收入	28	37	59	50	50	50
利润总额	1,084	797	1,556	2,717	3,601	4,712
减: 所得税	232	197	343	664	882	1,157
净利润	853	600	1,214	2,053	2,719	3,555
少数股东损益	1	-5	-28	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	852	605	1,242	2,053	2,719	3,555
净利润同比增长率 (yoy)	18.18%	-28.92%	105.18%	11.40%	10.20%	-
全面摊薄总股本	3,254	4,068	9,570	9,570	9,570	9,570
每股收益 (元)	0.26	0.16	0.14	0.21	0.28	0.37
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.32%	1.44%	2.52%	1.40%	1.30%	-
ROE	13.23%	4.95%	6.47%	10.20%	12.50%	14.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。