



中航证券金融研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

分析师：蒋聪汝

证券执业证书号：S0640517050001

电话：0755-83778731

邮箱：xiaoxu_bo@163.com

永辉超市 (601933):

营收稳定增长，盈利能力持续提升

行业分类：商贸零售

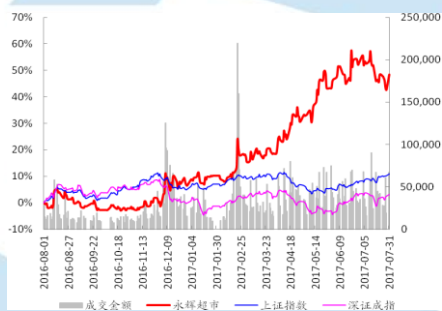
2017年07月31日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	7.56元
当前股价 (17.07.31)	6.83元

基础数据

上证指数	3273.03
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)	444.56
每股净资产 (元)	2.00
ROE(2017H)	5.51%
资产负债率	33.38%
动态市盈率	40.2
市净率	3.42

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：同花顺

2017年半年度报告:

- 2017年上半年公司实现营业收入283.17亿元，同比增长15.49%；归属于上市公司股东的净利润10.55亿元，同比增长57.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润10.37亿元，同比增长56.78%，基本每股收益0.11元，同比增长37.5%。
- 门店继续扩张，项目储备丰富。报告期内公司在福建、浙江、上海、四川等地共新开门店35家（加上会员店、超级物种及优选店共64家），已开业门店经营面积451.36万平方米，较去年同期增加65.31万平方米；新签约门店54家，已签约未开业门店达207家，储备面积183.04万平方米。公司门店扩张仍在稳步进行，营业收入增速趋稳，上半年公司营收增长15.49%，预计随着全国布局的完善，未来几年营收将保持15-20%的增速。
- 盈利能力持续提升。报告期内可比门店营收同比增长0.8%，其中，绿标店、红标店分别增长11.6%、-0.8%。受合伙人制度以及供应链整合等因素影响，报告期内公司毛利率同比增长0.22个百分点至20.44%，其中，零售、生鲜和食品、服装业务毛利率分别为16.38%、13.35%、18.28%、30.96%，与上年同期分别增加-0.09、0.1、-0.05、2.08个百分点；费用率则减少0.55个百分点，整体盈利能力明显提升。
- 公司第二集群孵化平台孵化打造“零售+餐饮”的超级物种，截止报告期末超级物种共有5家门店，经营面积3670平方米，超级物种与公司共享供应链，加上“内部合伙人”运营机制以及公司在供应链采购和生鲜经营上的支持，预计未来将成为公司新的盈利点。
- 公司同时发布公告，拟投资5000万元在福州市设立“向新投资基金管理有限公司”，予以投资基金不超过15亿元的对外投资授权。基金将优先投资生鲜类品质资源、优质高标的食品用品行业企业、创新零售服务开发团队或企业、消费科技或消费金融应用开发团队或企业等。该基金的设立有助于孵化产业链上下游的优质企业、构建公司供应链平台。
- 盈利预测与投资评级：我们将公司2017-2019年公司EPS调整为0.189元、0.23元、0.277元，对应PE为36.1倍、29.64倍、24.62倍。公司扩张步伐仍在进行，加之在生鲜和供应链管理上的优势，我们给予公司2017年40倍PE，调整目标价为7.56元，结合当前股价，维持“买入”评级。
- 风险提示：新业态经营情况弱于预期、无人零售冲击

股市有风险 入市须谨慎

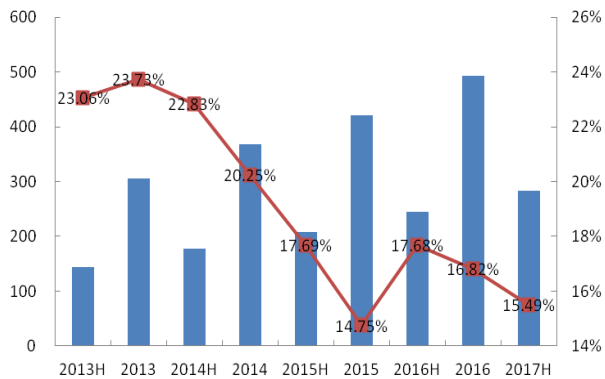
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

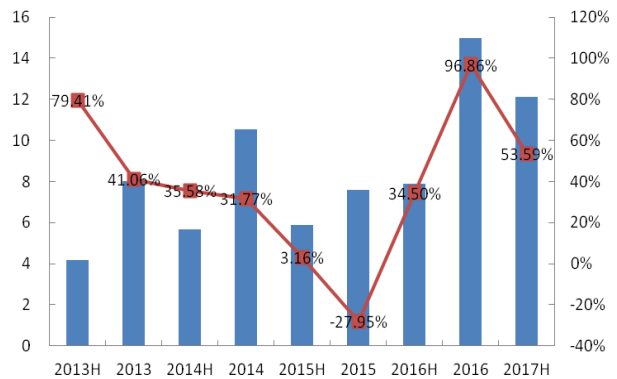
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

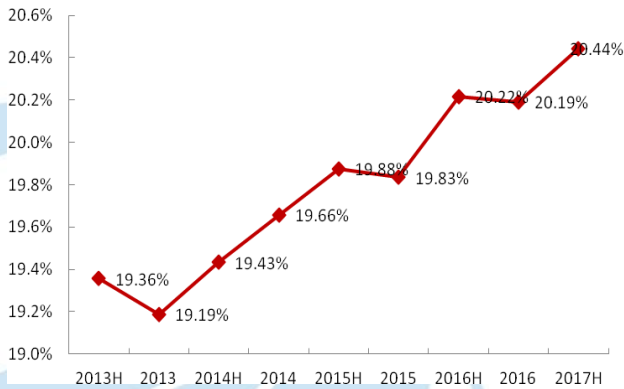
传真：0755-83688539

图表 1: 营业收入 (亿元) 增速趋稳


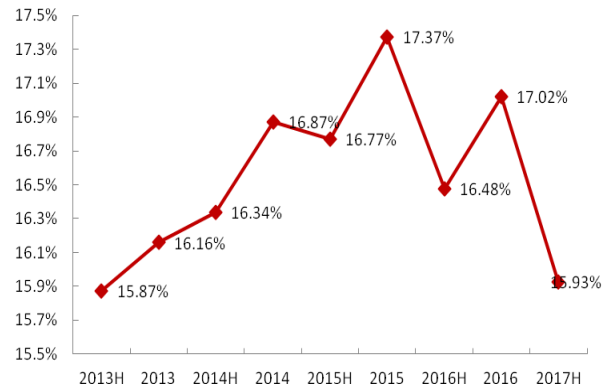
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业利润 (亿元) 高增长


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率持续攀升


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率变动


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 2017 年上半年业绩回顾

单位: 亿元	2017H	2016H	2017H YOY	备注
营业收入	283.17	245.18	15.49%	
营业利润	12.11	7.89	53.59%	
归母净利润	10.55	6.70	57.57%	扣非之后为 10.38 亿元 (+56.78%)
EPS	0.11 元	0.08 元	37.5%	
毛利率	20.44%	20.22%	0.22pp	
营业利润率	4.28%	3.22%	1.06pp	
净利润率	3.59%	2.71%	0.88pp	
期间费用率	15.93%	16.48%	-0.55pp	管理费用率增加 0.7pp, 销售费用率下降 0.99pp

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

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	57847.18	68896.00	82330.72
增长率(%)	20.25%	14.75%	16.82%	17.50%	19.10%	19.50%
归属母公司股东净利润	851.56	605.33	1242.01	1810.64	2205.45	2655.19
增长率(%)	18.18%	-28.92%	105.18%	45.78%	21.80%	20.39%
每股收益(EPS)	0.089	0.063	0.130	0.189	0.230	0.277
每股股利(DPS)	0.034	0.051	0.064	0.059	0.058	0.083
每股经营现金流	0.215	0.167	0.210	0.392	0.383	0.380
销售毛利率	19.66%	19.83%	20.19%	20.43%	20.46%	20.46%
销售净利率	2.32%	1.42%	2.47%	3.08%	3.18%	3.23%
净资产收益率(ROE)	13.23%	4.95%	6.47%	8.85%	9.98%	11.08%
投入资本回报率(ROIC)	15.48%	7.01%	11.26%	13.66%	20.17%	28.72%
市盈率(P/E)	76.76	107.98	52.63	36.10	29.64	24.62
市净率(P/B)	10.15	5.35	3.40	3.20	2.96	2.73
股息率(分红/股价)	0.005	0.007	0.009	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	57847.18	68896.00	82330.72
减: 营业成本	29506.89	33785.44	39291.93	46029.00	54799.88	65485.85
营业税金及附加	175.66	206.54	218.99	254.53	296.25	345.79
营业费用	5263.88	6376.54	7165.23	7959.77	9466.31	11279.31
管理费用	828.08	969.91	1288.54	1388.33	1619.06	1918.31
财务费用	104.09	-24.58	-74.20	-101.64	-176.98	-223.11
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
营业利润	1055.84	760.74	1497.60	2305.64	2881.49	3508.57
加: 其他非经营损益	28.45	36.58	58.89	70.00	35.00	40.00
利润总额	1084.29	797.33	1556.49	2375.64	2916.49	3548.57
减: 所得税	231.60	197.26	342.76	591.76	726.37	885.39
净利润	852.69	600.07	1213.73	1783.89	2190.11	2663.18
减: 少数股东损益	1.13	-5.26	-28.28	-26.76	-15.33	7.99
归属母公司股东净利润	851.56	605.33	1242.01	1810.64	2205.45	2655.19
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1440.92	3727.57	7261.51	10514.29	13791.32	17018.40
应收和预付款项	2194.37	1931.94	3150.92	3310.31	4060.77	4453.03
存货	3699.10	4250.06	5378.52	5916.94	7038.12	8191.15
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	328.89	290.72	252.55
固定资产和在建工程	3182.12	3383.70	3433.15	3072.67	2641.34	2043.02
无形资产和开发支出	575.68	603.69	632.67	551.67	470.68	389.68
其他非流动资产	2026.47	2229.28	2403.67	1206.83	10.00	10.00
资产总计	14762.13	19649.62	28540.00	30618.21	34519.55	37574.44
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	10151.16	12413.74	13602.01
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
负债合计	8297.90	7368.43	9298.61	10154.23	12416.81	13605.08
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	4366.03	6020.12	7878.75
归属母公司股东权益	6438.14	12227.66	19198.55	20447.89	22101.98	23960.61
少数股东权益	26.09	53.53	42.85	16.09	0.76	8.75
股东权益合计	6464.23	12281.19	19241.40	20463.98	22102.74	23969.36
负债和股东权益合计	14762.13	19649.62	28540.00	30618.21	34519.55	37574.44
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	2060.02	1593.57	2006.24	3752.99	3667.70	3640.04
投资性现金净流量	-1953.82	-3067.35	-3882.86	-138.89	-112.75	37.00
筹资性现金净流量	103.08	3747.60	5745.77	-361.32	-277.92	-449.95
现金流量净额	209.28	2274.14	3869.59	3252.78	3277.03	3227.09

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、餐饮旅游行业研究。

蒋聪汝, SAC 执业证书号: S0640517050001, 管理学硕士, 2015 年 4 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售、新消费行业研究。

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。