

# 永辉超市 (601933)：与中百迈入深度合作新阶段，公司平台化发展新机遇

## ——公司事件点评

**事件：**公司与中百集团签署《合作备忘录》暨取消部分要约收购中百集团。

**点评：**永辉和中百的合作迈入新阶段，优化中百经营管理提高永辉投资收益。公司取消对中百的邀约收购；同时，永辉全面帮助中百优化业务流程，提升采购、物流、人资、财务管理、总经理提名等，永辉对中百的经营管理层形成更深入的合作共赢局面。我们认为，此次合作将促使永辉和中百的合作迈入新阶段。利润层面，双方加强战略合作、协同发展，并提出3年后中百集团净利率提升至2.5%的目标。2019Q1-Q3中百净利率为0.36%，按双方目标测算。到2023年，在现有销售规模（约150亿元）下永辉将获得1.12亿元投资收益。

**公司全国化布局重要区域，平台化进程向前迈进。**从地理位置上看，武汉中百位于中部地区连接永辉东西区域市场，因此打通与中百合作后，将连接各区域的供应链体系，发挥永辉供全国供应链、区域间协同优势，完善全国发展版图。同时，永辉致力于将公司从零售企业进化为一家服务零售的科技企业的平台化发展，此次以经营管理输出取代控股，成为公司平台化发展重要实践机遇。

**盈利预测：**公司作为全国性超市龙头，在经营管理等方面独具优势，此次加深与中百合作，将持续提升公司各区域供应链协作，提升经营效率。我们预计公司19/20/21年公司收入842.10/1027.65/1248.79亿元，增速19.42%/22.03%/21.52%，实现归母净利润22.87/28.64/39.88亿元，同比增速54.53%/25.22%/38.55%，EPS为0.24/0.30/0.41元，对应PE为38.78/30.97/22.43，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**门店扩张不达预期风险，行业竞争加剧。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	58,591.3	70,516.6	84,210	102,765	124,879
增长率(%)	19.01%	20.35%	19.42%	22.03%	21.52%
净利润(百万元)	1,816.79	1,480.35	2,287.52	2,864.35	3,955.93
增长率(%)	46.28%	-18.52%	54.53%	25.22%	38.11%
净资产收益率	9.09%	7.65%	10.90%	13.66%	18.87%
每股收益(元)	0.19	0.15	0.24	0.30	0.41
PE	48.79	61.80	38.78	30.97	22.43
PB	4.44	4.58	4.23	4.23	4.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019年12月18日

强烈推荐/维持

永辉超市 公司报告

### 公司简介：

永辉超市是大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一，被誉为“农改超”推广的典范。公司深耕生鲜产品购销，不断强化供应链仓储物流基础。经过多年发展，公司门店运营管理不断强化，以服务百姓出发，被百姓誉为“民生超市、百姓永辉”。

### 未来3-6个月重大事项提示：

暂无

### 发债及交叉持股介绍：

暂无

### 交易数据

52周股价区间(元)	7.61-7.53
总市值(亿元)	728.31
流通市值(亿元)	720.53
总股本/流通A股(万股)	957046/946825
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.51

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：王习

010-66554034

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

### 研究助理：赵莹

010-66555446

zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118120009

附表：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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	20337	23953	27014	31194	37218	<b>营业收入</b>	58591	70517	84210	102765	124879
货币资金	4608	4733	5804	6584	8648	<b>营业成本</b>	46383	54900	65094	79746	96531
应收账款	980	2085	2259	2757	3350	营业税金及附加	209	237	261	318	387
其他应收款	812	725	866	1056	1284	营业费用	8452	11560	13426	15932	18986
预付款项	1904	2105	2343	2635	2988	管理费用	1781	3007	3591	4177	4826
存货	5582	8119	9448	11575	14011	财务费用	-83	148	126	99	177
其他流动资产	4241	2395	2611	2905	3254	资产减值损失	22.66	68.66	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	12534	15674	14707	14331	13908	公允价值变动收益	-80.55	33.15	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3659	5701	5701	5701	5701	投资净收益	145.09	548.26	548.26	548.26	548.26
固定资产	3676.17	4511.52	4526	4658.18	4705.04	<b>营业利润</b>	1941	1264	2260	3041	4519
无形资产	638	625	584	545	509	营业外收入	166.54	232.78	232.78	232.78	232.78
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	74.03	48.22	48.22	48.22	48.22
<b>资产总计</b>	32870	39627	41721	45525	51126	<b>利润总额</b>	2033	1449	2444	3225	4704
<b>流动负债合计</b>	12311	19951	21036	25329	31421	所得税	348	452	640	844	1231
短期借款	0	3690	2325	3249	5429	<b>净利润</b>	1685	997	1805	2381	3473
应付账款	7591	9716	11541	14139	17115	少数股东损益	-132	-483	-483	-483	-483
预收款项	1837	2366	2997	3767	4704	归属母公司净利润	1817	1480	2288	2864	3956
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	3043	2721	2842	3595	5151
<b>非流动负债合计</b>	151	244	111	111	111	<b>EPS (元)</b>	0.19	0.15	0.24	0.30	0.41
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	12462	20195	21147	25440	31531	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	413	77	-406	-889	-1372	营业收入增长	19.01%	20.35%	19.42%	22.03%	21.52%
实收资本 (或股本)	9570	9570	9570	9570	9570	营业利润增长	29.58%	-34.84	78.70%	34.58%	48.62%
资本公积	6639	7557	7557	7557	7557	归属于母公司净利	46.28%	-18.52	54.53%	25.22%	38.11%
未分配利润	3241	3216	2226	985	-728	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	19995	19355	20978	20972	20965	毛利率 (%)	20.84%	22.15%	22.70%	22.40%	22.70%
<b>负债和所有者权益</b>	32870	39627	41721	45525	51126	净利率 (%)	2.88%	1.41%	2.14%	2.32%	2.78%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润 (%)	-5.99%	5.53%	3.74%	5.48%	6.29%
						ROE (%)	9.09%	7.65%	10.90%	13.66%	18.87%
<b>经营活动现金流</b>	2641	1761	2645	3182	3930	<b>偿债能力</b>					
净利润	1685	997	1805	2381	3473	资产负债率 (%)	38%	51%	51%	56%	62%
折旧摊销	1185.28	1308.56	0.00	432.30	432.30	流动比率	1.65	1.20	1.28	1.23	1.18
财务费用	-83	148	126	99	177	速动比率	1.20	0.79	0.84	0.77	0.74
应付账款的变化	0	0	-174	-498	-593	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	631	770	936	总资产周转率	1.88	1.95	2.07	2.36	2.58
<b>投资活动现金流</b>	-5782	-3669	925	548	548	应收账款周转率	80	46	39	41	41
公允价值变动收益	-81	33	0	0	0	应付账款周转率	8.32	8.15	7.92	8.00	7.99
长期股权投资减少	0	0	657	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	145	548	548	548	548	每股收益	0.19	0.15	0.24	0.30	0.41
<b>筹资活动现金流</b>	-631	2305	-2166	-2045	-1962	每股净现金流	-0.39	0.04	0.15	0.18	0.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	2.09	2.02	2.19	2.19	2.19
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	48.79	61.80	38.78	30.97	22.43
资本公积增加	128	918	0	0	0	P/B	4.44	4.58	4.23	4.23	4.23
<b>现金净增加额</b>	-3772	397	1404	1685	2517	EV/EBITDA	27.64	32.23	29.99	23.75	16.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《永辉超市：2019 年半年度业绩快报点评，中报业绩符合预期，利润增长提速》	2019-07-26
公司	《永辉超市：2018 年报点评，营收增速稳健，期间费用影响净利润表现》	2019-05-07
公司	《永辉超市：Q3 营收+22.04%，展店提速致亏损扩大》	2018-11-01

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 研究助理：赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。