



## 继续加强供应链整合, 积极布局互联网+金融

- **事件:** 董事会发布决议公告, 通过如下事项: 1、在重庆合资设立丝路通支付有限公司, 其中公司持股 51%、重庆西部物流园 34%、亮卡公司 7.5%和亮卡公司实际控制人黄勇先生持股 7.5%, 合资人民币 1 亿元。2、在重庆西永物流园全资设立“重庆彩食鲜食品加工有限公司”。3、公司控股子公司永辉云创向蜀海供应链管理有限责任公司增资 1000 万人民币共同打造餐饮业供应链综合服务平台。永辉云创持有蜀海公司 18.75%股份, 同时在董事会获得一个席位。4、公司投资 2 亿元人民币在福建自贸区平潭片区设立全资子公司永辉云商科技有限公司, 该公司已注册完毕并获发营业执照。5、同意公司全资子公司永辉投资有限公司与北京周窖坊以 20%、80%的比例合资人民币 1000 万元在四川省成都市设立一家专业白酒平台公司。
- **投资看点:** 1、**继续加强供应链整合。** 本次公告在供应链整合上有两个举措: 1) 重庆彩食鲜食品加工公司可作华西大区中央厨房之用, 公司采购原材料通过彩食鲜食品公司统一加工制作, 冷链配送至各快餐店, 保证食品的标准化和安全性, 突出集中生产的优势, 提高供应链效率。鉴于目前提供快餐的门店较少, 我们认为彩食鲜公司的设立有助于公司快速扩展快餐业态, 成功经验可在全国其他大区复制。2) 公司设立一家专业白酒平台公司, 也是其纵向延伸供应链的一部分。过去公司的酒类经销商很多, 非常分散, 规模效应低。公司通过打造一家专业的白酒平台公司, 由其与大供应商签订采购协议, 缩减中间环节, 提升供应链溢价。2、**布局互联网+金融。** 合资设立丝路通支付有限公司, 致力于第三方支付牌照的获取, 建立永辉电商的自有网上支付平台, 助力电商垂直平台的搭建, 实现 O2O 闭环。未来丝路通支付公司或还将借助支付牌照拓展供应链金融、消费金融等领域, 为大数据积累、个体征信、金融理财等第三方提供金融服务。3、**跨境电商进入发展期。** 为抓住福建自贸区平潭片区的宝贵发展机遇, 加快电商业发展步伐, 设立平潭自贸区全资子公司。自贸区店今年的采购额有望达到 8000 万元, 逐步实现生鲜、乳制品、果汁饮料、葡萄酒、水果、休闲食品全品类覆盖的商品结构体系, 解决跨境电商的货源问题。
- **业绩预测与估值:** 预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.25 元、0.30 元、0.37 元, 目标价 13.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新区培育期过长导致盈利下滑的风险; 生鲜电商平台建设不达预期的风险; 行业横向整合不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	36726.80	44485.31	54299.07	66882.46
增长率	20.25%	21.12%	22.06%	23.17%
归属母公司净利润(百万元)	851.56	1018.99	1226.85	1502.12
增长率	18.18%	19.66%	20.40%	22.44%
每股收益 EPS(元)	0.21	0.25	0.30	0.37
净资产收益率 ROE	13.19%	14.37%	15.61%	17.05%
PE	51.16	42.75	35.51	29.00
PB	6.74	6.14	5.54	4.94

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

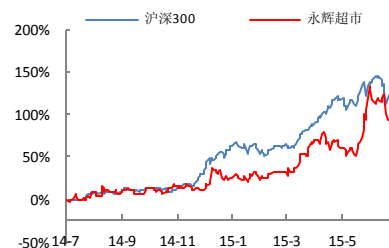
分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	40.68
流通 A 股(亿股)	30.72
52 周内股价区间(元)	6.71-16.96
总市值(亿元)	436.85
总资产(亿元)	212.74
每股净资产(元)	3.83

### 相关研究

1. 永辉超市(601933): 全面整合供应链, 进一步筑高行业壁垒 (2015-06-30)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	36726.80	44485.31	54299.07	66882.46	净利润	852.69	1020.19	1228.25	1503.72
营业成本	29506.89	35679.69	43456.46	53414.54	折旧与摊销	702.50	947.10	1090.98	1267.74
营业税金及附加	175.66	212.77	259.70	319.89	财务费用	104.09	119.50	132.17	136.97
销售费用	5263.88	6396.99	7873.37	9731.40	资产减值损失	13.85	15.00	15.00	15.00
管理费用	828.08	1000.92	1238.02	1605.18	经营营运资本变动	468.62	45.35	106.57	7.88
财务费用	104.09	119.50	132.17	136.97	其他	-125.65	-266.91	-286.91	-316.91
资产减值损失	13.85	15.00	15.00	15.00	<b>经营活动现金流净额</b>	2016.09	1880.23	2286.05	2614.39
投资收益	219.57	250.00	270.00	300.00	资本支出	-245.19	-550.00	-900.00	-1150.00
公允价值变动损益	1.91	1.91	1.91	1.91	其他	-1708.62	-168.09	-48.09	181.91
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-1953.82	-718.09	-948.09	-968.09
<b>营业利润</b>	1055.84	1312.37	1596.26	1961.39	短期借款	536.50	345.72	-78.61	-96.40
其他非经营损益	28.45	47.89	41.41	43.57	长期借款	-8.52	5.00	5.00	5.00
<b>利润总额</b>	1084.29	1360.25	1637.67	2004.96	股权融资	2.05	0.00	0.00	0.00
所得税	231.60	340.06	409.42	501.24	支付股利	-325.44	-384.60	-460.22	-554.10
净利润	852.69	1020.19	1228.25	1503.72	其他	-101.50	-107.00	-117.17	-119.97
少数股东损益	1.13	1.20	1.40	1.60	<b>筹资活动现金流净额</b>	103.08	-140.87	-651.00	-765.47
归属母公司股东净利润	851.56	1018.99	1226.85	1502.12	<b>现金流量净额</b>	165.35	1021.27	686.96	880.84
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2092.70	3113.97	3800.94	4681.77	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2194.37	2767.27	3336.53	4128.90	销售收入增长率	20.25%	21.12%	22.06%	23.17%
存货	3699.10	4388.60	5214.78	6409.75	营业利润增长率	31.77%	24.30%	21.63%	22.87%
其他流动资产	264.04	307.29	362.00	432.15	净利润增长率	18.15%	19.64%	20.39%	22.43%
长期股权投资	1237.35	1637.35	1937.35	2037.35	EBITDA 增长率	24.84%	27.73%	18.51%	19.39%
投资性房地产	142.08	142.08	142.08	142.08	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3182.12	3081.92	3184.00	3370.86	毛利率	19.66%	19.79%	19.97%	20.14%
无形资产和开发支出	575.68	590.54	655.40	770.26	三费率	16.87%	16.90%	17.02%	17.15%
其他非流动资产	2092.13	2100.37	2162.45	2262.99	净利率	2.32%	2.29%	2.26%	2.25%
<b>资产总计</b>	15479.57	18129.39	20795.53	24236.12	ROE	13.19%	14.37%	15.61%	17.05%
短期借款	1369.00	1714.72	1636.11	1539.71	ROA	5.56%	5.51%	5.63%	5.91%
应付和预收款项	6646.15	8098.08	9843.37	12113.81	ROIC	13.38%	15.16%	16.93%	18.29%
长期借款	34.30	39.30	44.30	49.30	EBITDA/销售收入	5.07%	5.35%	5.19%	5.03%
其他负债	965.90	1177.47	1403.90	1715.83	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	9015.34	11029.58	12927.68	15418.65	总资产周转率	2.58	2.65	2.79	2.97
股本	3254.44	3254.44	3254.44	3254.44	固定资产周转率	14.48	16.28	19.51	23.45
资本公积	816.15	816.15	816.15	816.15	应收账款周转率	351.02	350.83	337.74	328.99
留存收益	2367.55	3001.95	3768.58	4716.60	存货周转率	8.35	8.82	9.05	9.19
归属母公司股东权益	6438.14	7072.53	7839.17	8787.19	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	111.91%	—	—	—
少数股东权益	26.09	27.29	28.69	30.29	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	6464.23	7099.82	7867.85	8817.48	资产负债率	58.24%	60.84%	62.17%	63.62%
负债和股东权益合计	15479.57	18129.39	20795.53	24236.12	带息债务/总负债	15.57%	15.90%	13.00%	10.31%
					流动比率	0.93	0.97	1.00	1.03
					速动比率	0.51	0.57	0.59	0.61
					股利支付率	38.22%	37.74%	37.51%	36.89%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	1862.43	2378.97	2819.41	3366.10	每股收益	0.21	0.25	0.30	0.37
PE	51.16	42.75	35.51	29.00	每股净资产	1.59	1.75	1.93	2.17
PB	6.74	6.14	5.54	4.94	每股经营现金	0.50	0.46	0.56	0.64
PS	1.19	0.98	0.80	0.65	每股股利	0.08	0.09	0.11	0.14
EV/EBITDA	18.07	13.86	11.42	9.27					
股息率	0.75%	0.88%	1.06%	1.27%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

### 北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn