

公司点评报告
永辉超市 (601933)
超市
新店扩张步伐加快，业绩继续高速增长
2017 年中报点评
报告日期: 2017-07-30

评级: 推荐

合理区间: 7-8 元

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	492.32	568.63	657.34
净利润 (亿元)	12.42	17.39	22.60
每股收益 (元)	0.14	0.20	0.25
每股净资产 (元)	2.01	2.81	3.66
市盈率	46.79	33.42	25.71
P/B	3.26	2.33	1.78

资料来源: 财富证券

当前价格 (元)	6.55
52 周价格区间 (元)	4.45-7.27
总市值 (百万)	62686.53
流通市值 (百万)	42633.11
总股本 (万股)	957046.21
流通股 (万股)	650887.13
公司网址	www.yonghui.com.cn

事件: 公司发布 2017 年半年报, 公司实现营业收入 283.17 亿元, 同比增长 15.49%; 营业利润 12.11 亿元, 同比增长 53.59%; 归母净利润 10.55 亿元, 同比增长 57.57%, EPS 为 0.11 元。

投资要点

➤ **归母净利润同比增长 57.57%，销售净利率提升 1.12 个 pct.:** 2017 上半年, 营业总收入为 283.17 亿元, 同比增长 15.49%; 实现归属母公司净利润 10.55 亿元, 同比增 57.57%, 环比持平。主要原因有: 1. 新增门店带来规模优势, 公司上半年新增门店 35 家, 新签约门店 54 家, 扩张带来规模效益的增加, 加快了供应链整合, 也降低了单位采购成本; 2. 合伙人制度提升效率: 合伙人制度提高了员工积极性, 在销售毛利率微增的情况下, 销售净利率提升了 1.12 个 pct. 至 3.59, 销售费用率也降低了 1.01 个 pct. 至 13.42%; 3. 聚焦核心单品, 精简 SKU: 上半年公司生鲜产品汰换率达到 15%, 调减 SKU 2 万个。

➤ **产品中生鲜增速最快，地区中华东增速最快:** 分产品来看, 食品营收最高, 占比为 46.85%, 增速为 15.49%; 生鲜营收增速最快, 占比为 44%, 增速为 16.71%; 服装的增速连续四年下滑, 同比下滑 -20.77%。分地区来看, 华西营收最高, 占比为 36.67%, 华东、苏皖、河南增速排名前三, 分别为 39%、21% 和 20%, 而东北地区小幅下滑, 下滑 4.13%。

➤ **盈利预测与投资评级:** 公司为超市生鲜龙头, 业绩再次超预期增长, 规模优势带来效率提升, 合伙人制度红利有望持续释放。公司近期再度举牌中百, 持股比例达到 25%, 有望推进湖北市场布局。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 568.63 亿、657.34 亿、755.94 亿, 净利润为 17.39 亿、22.60 亿、29.38 亿, EPS 为 0.20、0.25、0.33, 目前超市行业的 pe 超过 50 倍, 考虑公司业绩的可持续性, 给予公司 2018 年 35-40XPE, 6-12 个月合理区间为 7-8 元。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
永辉超市	-6.56	9.85	49.42
上证综指	2.52	3.12	8.65

财富证券研究发展中心

刘雪晴	研究助理: 许正
0731-84779556	0731-84779589
liuxq@cfzq.com	xuzheng@cfzq.com
S0530210080001	S0530115070026

相关研究报告:

- **主要风险提示：**宏观经济下滑，零售行业复苏不及预期，新开门店增长不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438