



2017-12-28

公司点评报告

买入/维持

永辉超市(601933)

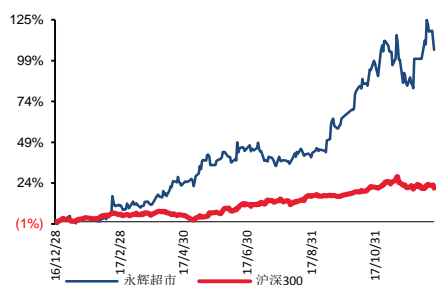
目标价: 12.50

昨收盘: 10.05

日常消费 食品与主要用品零售 II

战略入股红旗，巩固华西发展进程

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,570/6,509
总市值/流通(百万元)	96,183/65,414
12个月最高/最低(元)	10.95/4.91

相关研究报告:

永辉超市(601933)《激励计划草案出台，业绩有望继续高增长》--2017/12/01

永辉超市(601933)《净利高增长，加速布局新业态》--2017/11/06

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡小为

电话：0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1990117070013

事件：公司拟以5.80元/股作价受让成都红旗连锁股份有限公司实际控制人曹世如女士、股东曹曾俊先生所持有的红旗连锁股份1.632亿股份(占总股本的12%)，授权签署股份购买协议，交易总价9.4656亿元。同时，公司与红旗连锁签订战略合作协议，建立全面战略合作关系，将在体制建设、供应链管理、新业务拓展、物流体系、科技赋能、数据应用以及扶贫开发等方面开展深入合作。

强强联盟，优势互补。红旗连锁于2000年成立，截止2017H1共有2700余家门店，在大成都范围内5000多家便利商超的格局下，红旗稳居便利连锁龙头地位，门店数量远超主流竞争者，如舞东风、WOWO、9010以及日系便利店711和全家。

截止2017H1，永辉在华西大区的重庆的预期门店数(已开业门店加已签约未开业门店)已达到131家，数量上仅次于福建大区，且业态涵盖了红标(95)、绿标(8)、优选店(4)、会员店(1)以及永辉生活店；H1四川省内已开业门店数仅42家，上半年新签约30家，业态以红标、绿标两种为主，便利超市方面涉足尚浅。四季度超级物种进驻成都，业态发展空间仍大，此番入股红旗彰显永辉方面对于华西大区进一步发展的重视。

红旗作为省内连锁便利超市的龙头，此番合作为永辉进一步谋求华西区域发展起到引领和资源共享作用。同时，永辉在经营管理、合伙人制度方面的经验处于行业领先地位，近期又与腾讯展开合作，迈入科技零售转型阶段，未来自身受到科技赋能的同时亦具备赋能相关零售企业的能力，使得协同效应深化。

红旗业绩企稳，规模、服务、供应链巩固龙头地位。红旗连锁2017前三季度收入52.1亿元(yoy+10.58%)，归母净利润1.4亿元(yoy+0.62%)，17年Q2、Q3净利同比分别+9.5%、+13.7%，较16年单季度有大幅改善。

红旗连锁以成都市为中心，向周边城市辐射，密集式开店形成网络布局优势；以“商品+增值服务”为特色进行差异化竞争，以此引流，刺激客单价增长。公司于2015年收购四川省内红艳、互惠、乐山三家超市，门店数量大幅增长，龙头地位得以巩固。前期收购门店后续经过改造和培育，预计于2017年开始逐渐进入成熟期从而增厚收入。

物流方面，红旗连锁为永辉现有物流基础提供补充。公司拥有西河、簇桥、温江三个物流配送中心，实现了大部分商品的统一仓储与配送，采购数量提升，公司议价能力随之提升，推动毛利率增长，而

永辉在四川的门店的物流主要靠四川彭州、重庆西永物流支撑。

加码四川，复制第二个重庆

三季度以来截止目前，永辉在四川新增 Bravo YH 9 家，上半年 1-6 月份新增 5 家，开店提速，Q3 重庆仅新增 5 家；超级物种开业 2 家，年底有望增至 3 家，重庆尚未开出一家。

截至目前，四川省 GDP 累计同比增速 (%) 持续高于全国 GDP 平均增速；四川为人口大省，2016 年末达到 8262 万人，人均 GDP 持续增长，其中成都人均 GDP 于 2016 年末达到 76,960 元，超全国平均水平以及重庆市、四川省的人均 GDP。未来永辉有望加快其在四川大区的战略发展，使之成为与重庆大区实力相当的区域，以此为据点再摸索向周边地区如贵州、云南等地的发展战略。

盈利预测与评级：随着红旗连锁前三季度的业绩回暖，叠加后续与永辉的协同效应推动业绩进一步释放，测算其 2018 年、2019 年归母净利润近 2.18 亿元、2.70 亿元，按权益法 12% 估计永辉投资收益增厚近 2600 万元、3200 万元。预计永辉 17-19 年营业收入分别为 594.9 亿元、747.8 亿元、964.0 亿元，同比增长 20.8%、25.7%、28.9%；归母净利润分别为 18.7、24.4 亿元、35.7 亿元，同比增长 50.6%、30.7%、44.4%，对应净利率 3.1%、3.3%、3.7%。EPS 0.19、0.26、0.37 元。维持“买入”评级。

风险提示：居民消费不及预期

■ 盈利预测：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49231.65	59485.8	74777.3	96403.7
(+/-%)	16.8%	20.8%	25.7%	28.9%
净利润(百万元)	1242.01	1869.9	2443.7	3527.8
(+/-%)	105.2%	50.6%	30.7%	44.4%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.19	0.26	0.37
市盈率(PE)	70	46	36	25

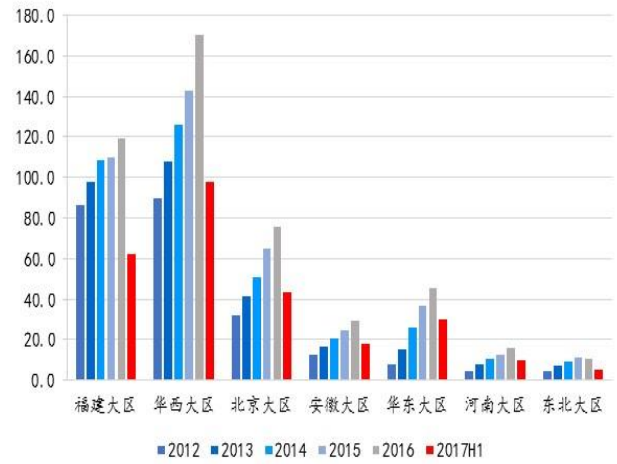
资料来源：Wind，太平洋证券

图表 1：大成都主流连锁便利店概览

名称	进驻成都时间	大成都范围内估算店铺数量	经营特色
红旗连锁	2000年	2700余家	社区型便当店，分布在住宅区密布区域；设置便民自助终端机，提供话费充值、水电气缴费、票务代售、公交卡充值等多种业务
奔东风	2005年	700余家	社区型便当店，分布在住宅区密布区域；积分换购力度比照大，类似红旗连锁设置有自助终端，服务类型包括包含公交卡充、话费、水电气缴费等。
WOWO	2005年	300余家	日用品尤为丰富；深耕便民服务，如卖鲜食、盒饭，便捷洗衣服务、快递自提点、走失儿童救助站等。
9010	2011年	200余家	24小时营业；主推加工成品快餐、微博加热食品（盒饭、寿司、饭团、三明治）
711	2011年	70家左右	日系便利店，售卖熟食；设有手机充值等便民服务
全家	2012年	70余家	日系便利店，售卖熟食；设有手机充值等便民服务
POP'S	2015年	30余家	香港品牌，潮流化、年轻化，24小时营业，45%的产品为独家研发商品

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：永辉各区域业绩营业收入（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：永辉华西区域业态概览

	红标店	绿标店	优选店	超级物种	永辉生活
四川	29	22	0	3*	0
重庆	95	13	20*	0	15
贵州	13	1	0	0	0
云南	0	0	0	0	0

*：2017 年预计数目

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表 4：红旗连锁单季度收入利润（元）及增速（%）

	2016	17Q1	17Q2	17Q3
营业收入	6,321,626,791	1,736,340,789	1,696,432,096	1,781,848,310
YOY%	15.2%	9.4%	14.4%	8.3%
归母净利润	144,316,749	39,257,148	59,265,386	37,175,398
YOY%	10.5%	18.2%	0.5%	12.7%

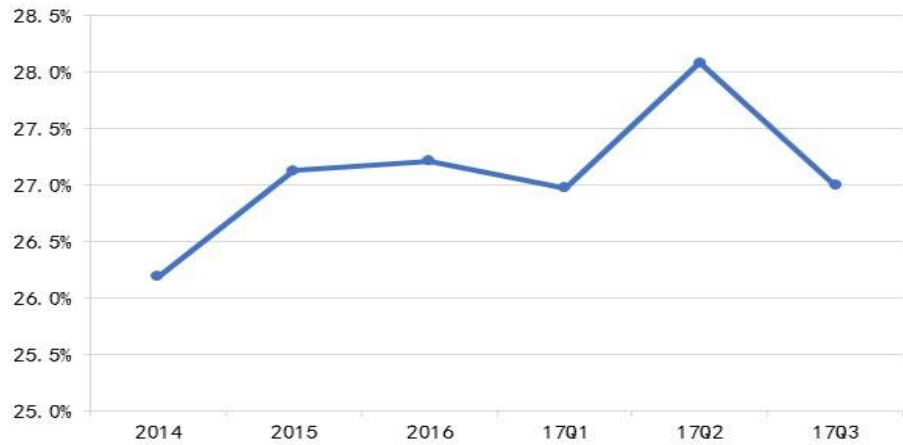
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5: 红旗连锁增值业务概览

增值服务种类	服务内容
休闲娱乐	票务代售 (电影、景区、娱乐活动、) 等
日常生活 (衣食住行)	水电气费代缴、医院挂号、洗衣服代收、邮件代收、快件代派、苏宁易购自提、公交充值、摩拜单车、福彩等
金融服务	信用卡还款、拉卡拉积分兑换业务、工行二维码支付、

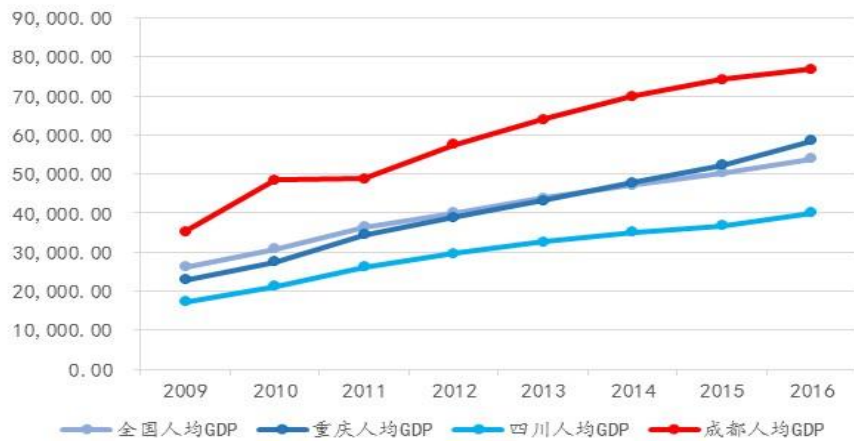
资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表 6: 红旗连锁毛利率走势 (%)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表 7: 人均 GDP (元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍		
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。