

# 永辉拟再受让红旗连锁 9%股份

## 二度增持成为红旗连锁第二大股东

**公司点评**

### ◆ 永辉拟再受让红旗连锁 9%股份，继续加码西部扩张：

公司拟以 5.80 元每股的价格分别受让曹世如女士、曹曾俊先生合计 1.224 亿股红旗连锁股份，占红旗连锁当前总股本的 9.00%。

### ◆ 永辉首次入股红旗连锁 12%股份，开始涉足社区零售网点布局：

2017 年 12 月 22 日永辉公告，5.8 元每股受让红旗连锁实控人所持有的红旗连锁股份 1.63 亿股，占其总股本的 12%，此次交易总价为 9.47 亿元。

### ◆ 永辉超市、红旗连锁、中民未来三方协同有望加速社区展店

2018 年 1 月 2 日，永辉超市、红旗连锁及产业相关第三方（中民未来）拟建立三方战略合作关系。永辉超市借助自身在生鲜供应链方面的优势，结合红旗连锁门店以成都为中心，门店密集式网络布局，打造社区生鲜产业链、拓展消费互动新模式。中民未来覆盖 126 个城市、服务 1800 万社区居民的社区物业优势，助力永辉超市和红旗连锁快速掌握大量优质社区流量入口。

### ◆ 腾讯加码永辉后，18 年加速展店将是超市竞争常态：

17 年末互联网两巨头阿里出手高鑫零售，腾讯入股永辉，线上巨头加码线下实体零售，18 年的零售市场在互联网资金加持下，势必将加速抢占线下实体渠道，未来拥有完善的社区网络布局，才能更好的将线上线下资源融合。因此，看好此次三方战略合作，在供应链（永辉超市生鲜源头供应链优势）、物流链（红旗连锁成都物流中心，永辉超市西部布局）和贴近社区（中民未来布局全国社区物业优势，红旗连锁成都 2700 多家社区便利店）上的协同优势。未来三方合作的社区生鲜店有望迎来模块标准化下的快速复制，由于网点规模仍是盈利基础，在资本助推下加速对核心城市优质社区资源的跑马圈地，也将成为三者合作优于其他企业扩展的独特优势。

### ◆ 看好三方协同有望加速社区门店扩张：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.19/0.25/0.33 元（暂不考虑激励摊销费用影响）。对应 PE 分别为 53/42/31 倍。考虑到公司作为国内生鲜超市竞争壁垒高，看好公司 18 年加速展店收入有望显著提升。作为 A 股超市龙头，给予公司 50x 估值优势，目标价 12.5，维持“强烈推荐”。

### ◆ 风险提示：宏观经济不达标，消费需求回落，展店效果不理想。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	42145	49,232	58,332	69,001	81,318
增长率(%)	14.8	16.8	18.5	18.3	17.8
净利润(百万元)	605.3	1,242	1,854	2,356	3,144
增长率(%)	-28.9	105.2	49.2	27.1	33.5
毛利率(%)	19.8	20.2	20.7	21.1	21.7
净利率(%)	1.4	2.5	3.2	3.4	3.9
ROE(%)	4.9	6.3	8.8	10.8	13.1
EPS(摊薄/元)	0.06	0.13	0.19	0.25	0.33
P/E(倍)	163.16	79.5	53.3	41.9	31.4
P/B(倍)	8.08	5.1	5.0	4.7	4.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 强烈推荐（维持评级）

### 分析师

陈文倩（执业证书编号：S0170511070001）

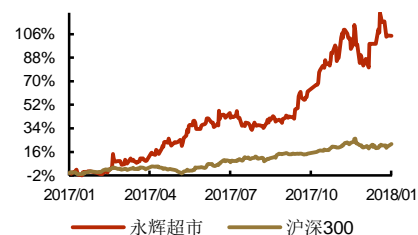
010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

### 市场数据 时间 2018.01.02

收盘价(元)：	10.08
总股本(亿股)：	95.7
总市值(亿元)：	964.7
一年最低/最高(元)：	4.86/11.18
近 3 月换手率：	82.56%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.9	22.86	85.43
绝对	11.14	29.4	108.91

### 相关研报

向核心人员推激励计划 留住人才更重要  
2017-12-05

展店提速 收入增长显著  
2017-11-13

## 1、永辉超市再度受让红旗连锁 9%股份：

2018年1月2日，公司第三届董事会第三十次会审议通过了《关于继续受让成都红旗连锁股份有限公司股份的议案》，同意公司以5.80元每股（与2017年12月24日受让价值一致）作价受让红旗连锁实际控制人曹世如女士、曹曾俊先生107,440,000股、14,960,000股（合计122,400,000股）红旗连锁股份。并授权签署有关股份购买协议及战略合作框架协议。上述交易总价为70,992.00万元。上述转让股份合计占红旗连锁当前总股本的9.00%。

本次转让前，公司持有红旗连锁163,200,000股股份，占红旗连锁股份总数的12.00%；如本次转让完成后，公司将持有红旗连锁285,600,000股股份，占红旗连锁股份总数的21.00%。永辉未来12个月内无继续增持红旗连锁股份的计划。本次转让完成后，红旗连锁曹世如女士及其一致行动人曹曾俊先生合计持有公司27.63%股份。曹世如仍为公司第一大股东，能够对公司股东大会决议产生重大影响。红旗连锁表示，曹世如、曹曾俊主要是为实现公司长远发展引入战略投资者，未来12个月内无继续减持计划。永辉超市则指出，看好红旗连锁业务发展前景，认可其长期投资价值，未来12个月内无继续增持红旗连锁计划。

### 1.1、永辉首次入股红旗连锁

2017年12月22日永辉发布公告，同意受让红旗连锁（002697）实际控制人曹世如、股东曹曾俊（两者母子关系）所持有的红旗连锁股份共1.63亿股，占其总股本的12%，截至2017年三季度，两人合计持有红旗连锁48.63%的股份，此次股权转让不会影响其控股股东的地位。与此同时，双方授权签署有关股份购买协议，相关股份每股作价5.8元，较停牌前6.38元折价91%，此次交易总价为9.47亿元。

永辉超市表示，公司同意与红旗连锁签订战略合作框架协议，建立全面战略合作伙伴关系，保持战略协同。未来，永辉超市与红旗连锁还将在体制建设、供应链管理、新业务拓展、物流体系、数据应用以及扶贫开发等方面开展深入合作，顺应消费趋势，挖掘线下零售优势，发展新的零售竞争能力。2017年12月24日，两者签署了《战略合作框架协议》，并于2017年12月29日当日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成有关股份过户登记手续。

### 1.2、永辉超市、红旗连锁、中民未来三方战略合作

**永辉超市**是中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一，被国家七部委誉为中国“农改超”推广的典范。公司以生鲜农产品为主，以食品用品和服装经营为辅的全国大型连锁超市。公司始终坚持不断增开新店，同时通过供应链资源整合，以降低采购成本实现毛利率的稳步增长。目前在20个省市已发展约549家门店，经营面积约452万平方米。

**红旗连锁**是一家以连锁经营、物流配送、电子商务为一体的便利超市连锁企业，红旗连锁聚焦成都，在成都网点密度高，以社区零售为主，食品收入占比近一半，截至2017年6月30日公司经营门店2713家，旗下拥有便利店、24小时门店、中型超市、快捷店等多种业态。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，稳居西南便利连锁超市龙头位置。

中民未来旗下全资子公司**中民财智**，成立于2016年9月12日，中民财智2016年底和2017年初陆续入股红旗连锁，目前合计持股8%。中民未来控股集团有限

公司（原中民物业有限责任公司），成立 2014-07-16，中民未来为“中民投”全资子公司，是中民投下属的社区商业板块，致力于打造以物业管理和财富管理为基础的社区 O2O 平台。旗下包括物业服务、普惠金融和居家养老三大业务板块。在物业服务方面，其拥有全国最大的在管物业面积；居家养老业务以“小型化、社区化、规模化和连锁化”为特色，依托服务网络打造聚焦居家养老的开放平台；普惠金融通过建立线上线下立体网络，基于交易数据、行为数据实现门店、网销、O2O 全平台分层经营。

### 1.3、三方拟在零售物流和社区增值服务等领域合作：

2018 年 1 月 2 日，永辉超市、红旗连锁及产业相关第三方（中民未来控股集团有限公司）拟建立三方战略合作关系，在平等、公平、开放及市场化原则下充分发挥各自优势，加强全方位合作，形成优势集成与互补，实现互利共赢。三方充分发挥各自在社区增值服务和零售领域多年的积累和优势，在社区入口、生鲜零售、物流渠道、门店布局等方面深入探索，广泛合作。上述三方战略合作仅限于业务层面，不涉及公司股权交易，不构成其他利益安排，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

永辉超市借助自身在生鲜供应链方面的优势，结合红旗连锁门店以成都为中心，门店密集式网络布局，打造社区生鲜产业链、拓展消费互动新模式。完善现有零售业务、拓展新业务。中民未来利用布局全国，覆盖 126 个城市、服务 1800 万社区居民的社区物业优势，助力永辉超市和红旗连锁快速掌握大量优质社区流量入口。

依托中民未来拥有的物业管理优势地位，三方共同探索推广社区新零售模式，包括无人便利店、无人售货柜、场景化社区消费模式等。同时，通过中民未来物业战图系统所掌握的用户大数据和客户画像，精准定位社区居民的消费偏好，为公司和永辉超市提供符合主要消费客户特征的自有品牌商品优化决策依据。最终，三方联合探索规律，总结经验，发挥优势，打造自成体系的中国社区新零售模式。

## 2、腾讯加持后 永辉加速拓展：

17 年末互联网两巨头阿里出手高鑫零售，腾讯入股永辉，线上巨头加码线下实体零售，18 年的零售市场在互联网资金加持下，势必将加速抢占线下实体渠道，未来拥有完善的社区网络布局，才能更好的将线上线下资源融合。

随着消费升级和新零售的加速发展，生鲜行业将凭借其刚需、高频的特点，成为零售行业的主力军。而在生鲜行业中，核心环节便是上游生鲜源头供应链、中间冷链物流以及末端门店的扩展与输出。因此，拥有强大的多渠道的生鲜源头供应链可以占据先发优势，为顾客带来优质商品。强大的快速冷链物流体系将会对门店的加速扩展提供保障，生鲜因其对时效的特殊要求，能否提供新鲜即时的商品将会决定门店的品质。想迅速扩展门店，需要持续的资金支持作为保障。同时，在选择区域上，贴近社区为顾客提供便利的购物条件会吸引更多的顾客。

因此，看好此次三方战略合作，在供应链（永辉超市生鲜源头供应链优势）、物流链（红旗连锁成都物流中心，永辉超市西部布局）和贴近社区（中民未来布局全国社区物业优势，红旗连锁成都 2700 多家社区便利店）上的协同优势。未来三方合作的社区生鲜店有望迎来模块标准化下的快速复制，由于网点规模仍是盈利基础，在资本助推下加速对核心城市优质社区资源的跑马圈地，也将成为三者合作尤其其他企业扩展的独特优势。

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.19/0.25/0.33 元（不考虑激励摊销费用影响）。对应 PE 分别为 53/42/31 倍。考虑到公司作为国内生鲜超市竞争壁垒高，看好公司未来展店加快业绩提升显著，股权激励有望进一步释放公司业绩增速。维持“强烈推荐”。

### 3、附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	11930	20566	21971	25234	28416	<b>营业收入</b>	<b>42145</b>	<b>49232</b>	<b>58332</b>	<b>69001</b>	<b>81318</b>
现金	4294	8097	8696	9559	11525	营业成本	33785	39292	46262	54429	63712
应收账款	102	487	680	700	926	营业税金及附加	207	219	216	248	293
其他应收款	767	1221	1135	1652	1632	营业费用	6377	7165	8108	9591	11303
预付账款	1063	1443	1526	1986	2153	管理费用	970	1289	1721	2049	2440
存货	<b>4250</b>	<b>5379</b>	<b>5958</b>	<b>7380</b>	<b>8233</b>	财务费用	-25	-74	-80	-54	-67
其他流动资产	1455	3939	3977	3957	3947	资产减值损失	12	19	19	24	28
<b>非流动资产</b>	8374	8872	9090	9381	9537	公允价值变动收益	15	7	-40	-20	10
长期投资	1945	1976	2013	2051	2088	投资净收益	-73	167	97	97	97
固定资产	3008	3109	3466	3833	4205	<b>营业利润</b>	<b>761</b>	<b>1498</b>	<b>2143</b>	<b>2790</b>	<b>3716</b>
无形资产	600	629	654	652	644	营业外收入	<b>181</b>	<b>179</b>	<b>200</b>	<b>210</b>	<b>220</b>
其他非流动资产	<b>2820</b>	<b>3158</b>	<b>2956</b>	<b>2845</b>	<b>2600</b>	营业外支出	145	120	100	100	100
<b>资产总计</b>	<b>20304</b>	<b>29438</b>	<b>31061</b>	<b>34615</b>	<b>37953</b>	<b>利润总额</b>	<b>797</b>	<b>1556</b>	<b>2243</b>	<b>2900</b>	<b>3836</b>
<b>流动负债</b>	7929	10049	11071	13512	15007	所得税	<b>197</b>	<b>343</b>	<b>494</b>	<b>639</b>	<b>845</b>
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>600</b>	<b>1214</b>	<b>1749</b>	<b>2261</b>	<b>2991</b>
应付账款	5201	6495	7276	8927	10039	少数股东损益	<b>-5</b>	<b>-28</b>	<b>-105</b>	<b>-94</b>	<b>-152</b>
其他流动负债	<b>2728</b>	<b>3554</b>	<b>3796</b>	<b>4586</b>	<b>4968</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>605</b>	<b>1242</b>	<b>1854</b>	<b>2356</b>	<b>3144</b>
<b>非流动负债</b>	94	147	148	148	148	EBITDA	<b>1480</b>	<b>2254</b>	<b>2824</b>	<b>3590</b>	<b>4624</b>
长期借款	0	0	1	1	1	EPS(元)	0.06	0.13	0.19	0.25	0.33
其他非流动负债	<b>94</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>						
<b>负债合计</b>	<b>8023</b>	<b>10197</b>	<b>11219</b>	<b>13660</b>	<b>15156</b>	主要财务比率					
少数股东权益	54	43	-62	-156	-308	成长能力					
股本	4068	9570	9570	9570	9570	营业收入(%)	14.8	16.8	18.5	18.3	17.8
资本公积	5675	6511	6511	6511	6511	营业利润(%)	(27.9)	96.9	43.1	30.2	33.2
留存收益	2485	3117	3248	3419	3644	归属于母公司净利润(%)	(28.9)	105.2	49.2	27.1	33.5
归属母公司股东权益	12228	19199	19904	21111	23106	获利能力					
<b>负债和股东权益</b>	<b>20304</b>	<b>29438</b>	<b>31061</b>	<b>34615</b>	<b>37953</b>	毛利率(%)	19.8	20.2	20.7	21.1	21.7
						净利率(%)	1.4	2.5	3.2	3.4	3.9
						ROE(%)	4.9	6.3	8.8	10.8	13.1
						ROIC(%)	4.1	5.3	7.8	9.7	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.5	34.6	36.1	39.5	39.9
						净负债比率(%)	-35.0	(42.1)	(43.8)	(45.6)	-50.5
						流动比率	1.5	2.0	2.0	1.9	1.9
						速动比率	1.0	1.5	1.4	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	2.4	2.0	1.9	2.1	2.2
						应收账款周转率	396.1	167.3	100.0	100.0	100.0
						应付账款周转率	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.06	0.13	0.19	0.25	0.33
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.06	0.28	0.33	0.44
						每股净资产(最新摊薄)	1.28	2.01	2.08	2.21	2.41
						估值比率					
						P/E	163.16	79.52	53.28	41.93	31.42
						P/B	8.08	5.14	4.96	4.68	4.27
						EV/EBITDA	63.86	39.6	31.4	24.4	18.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**陈文倩**，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>