

商贸零售

永辉超市 (601933.SH)

维持

报告原因：中报点评

短期波动业绩承压，业态升级提效显著

增持

2018年8月21日

公司研究/中报点评

公司近一年市场表现



市场数据：2018年8月21日

收盘价(元):	7.28
年内最高/最低(元):	12.12/6.66
流通A股/总股本(亿):	81.35/95.70
流通A股市值(亿):	592
总市值(亿):	697

基础数据：2018年6月30日

基本每股收益:	0.10
每股净资产(元):	1.93
每股资本公积(元):	0.76
净资产收益率:	4.85%

分析师：谷茜

执业证书编号：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于8月18日发布2018年中报，上半年公司实现营业总收入343.97亿元，同比增长21.47%，归母净利润9.33亿元，同比下降11.54%。

事件点评

陕川门店表现靓丽，新区拓展增强信心。目前公司已经布局22个省市，2018年新进宁夏省。2018年Q2公司新增门店数较Q1有所放缓，但超级物种店加速拓展。上半年公司增加云超门店45家，永辉生活店96家，新增超级物种19家，同时持续关闭、调整亏损门店。2018上半年，云超业务营收326亿元，同比增长19%，利润14亿元，同比增长29%。陕西和四川的门店均可保持两位数的同店增长水平。公司借助万达品牌成功拓展宁夏新区，异地复制成功的能力增强了公司继续扩张的信心。公司绿标店收入增速6.8%，较去年有所放缓，但好于红标店1.5%水平，绿标店是红标店升级换代的产物。公司综合毛利率22.41%，同比增长1.97pct，主营产品中生鲜及加工的毛利率增长最快，达到15%，提升1.66pct，生鲜毛利率的提升主要归因于门店管控生鲜库存、梳理生鲜定价、推行行销卖手的举措；食品聚焦核心竞争力，对标市场，内部不断孵化迭代小物种，使得食品用品的毛利率也提升了0.74pct，达19.02%；公司期间费用率20.08%，比上年同期增长4.15pct，主要由于公司人力费用增加、新店费用增长及计提股权激励所致。

门店经营业绩良好，业态升级提效显著。上半年公司云创业务营收达9亿元，同比增加594%，营收的大幅增长来源于增量店的良性发展和存量店的持续经营。上半年永辉生活全国布局已达285家，生活业态整体线上销售占比25%，永辉生活APP总注册数665万，比年初增加188%。超级物种业态作为试验超市+餐饮的创新型业态，承接了一线城市年轻化和O2O的消费需求，借助互联网优势拓展线上销售渠道，2018年上半年发展至全国10城共46家门店。上半年公司对部分门店进行业态升级、动线优化、引入智能管理系统及新型柜式自助收银机，通过调整各省区内的网络构架，实现重大营销活动每小时推送实时数据，并推动手机端小程序的开发和运用，如手机盘点、手机价签、手机报障、补货助手等，有效提升了业务效率。

打造智慧供应链解决方案，形成产业协同。公司云商各业务板块在整合现有资源的基础上，形成以企业购为用户端，彩食鲜、生鲜全球贸、食百全球贸为产品端，物流服务平台、B2B交易平台、营销达人服务平台、供需在线服务平台为服务支持端的智慧供应链服务整体解决方案。公司还通过股权投资国联水产、湘村股份、闽威实业，锁定形成产业协同，有利于发展具有永辉特色的生鲜供应链，增值永辉品牌内涵，打造永辉品牌效应。

投资建议

2018年上半年公司进一步扩大规模效应，新开门店数持续增长，拉动销售额同步稳升，短期虽受云创亏损和股权激励影响业绩承压，长期看公司拥有以合伙人+赛马机制+智慧供应链平台形成的核心竞争力，预计公司2018-2020年EPS分别为0.18/0.25/0.33，对应公司8月21日收盘价7.28元，2018-2020年PE分别为41.19X/29.31X/21.78X，给予“增持”评级。

存在风险

消费疲软；新零售业态对实体零售的冲击；新进省份先期培育风险。



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。