

# 回归主业业绩稳健提升 小店 mini 店齐开细化网点布局

——永辉超市年报点评

年报点评报告

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

## ● 回归超市主业, 公司收入持续稳健增长, 2019年一季度净利增速显著

2019年4月26日公司发布2018年报和一季报: 全年共实现营收705.17亿元(+20.35%); 实现归母净利润14.80亿元(-18.52%), EPS 0.15元/股。公司第四季度实现营业收入178.24亿元(+16.63%); 实现归母净利润4.63亿元(+8.98%)。2018年公司营业收入稳步增长, 员工股权激励费用6.64亿及云创板块亏损影响, 归母净利润负增长。

公司同时披露2019年一季度, 公司实现营收222.36亿元(+18.48%), 实现归母净利11.24亿元(+50.28%)。2018年底剥离云创, 回归公司传统超市主业, 2019年收入稳健提升。

## ● 规模持续提升成本把控能力增强, 2018年毛利率提升1.31点

2018年毛利率22.15%(+1.31pct)。随规模提升公司采购、服务把控力度更强。2018年全年期间费用率为20.87%(+3.54pct)。销售费用率16.39%(+1.97pct); 管理费用率4.26%(+1.22pct); 财务费用率0.21%(+0.35pct)。

## ● 2019年保持快速开店, 探索Mini店模式提高覆盖区域网点布局密度

营业收入同店同比增长1.6%, 公司成熟门店收入增速有限, 公司收入增长更依靠扩张和提高布局密度, Mini店围绕大店查漏补缺, 提高覆盖区域布局密度和消费体验。公司2018年新开业门店135家(不含会员店、超级物种), 已开业门店合计708家, 覆盖全国24个省和直辖市; 已签约未开业门店达240家。2019年一季度新开超市/Mini店21家/93家; 绿标店签约27家, Mini店146家, 2019年保持快速开店。组建大科技部, 重构到店体系、新建到家体系, 统一办公门户入口, 加大对内部效率优化提升和外部扩张, 提高到店和到家体验。2018年零售创新业务探索, 短期影响公司业绩表现, 以及股权激励费用对公司管理费用有所增加, 我们略降低公司2019-2021年归母净利润预期为27.11(-1.93)/35.01(-2.11)/46.48亿元, 对应EPS为0.28(-0.02)/0.37(-0.02)/0.49元, 继续维持“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示: 行业竞争激烈规模扩张受限, 同店增速放缓, 新店探索瓶颈。

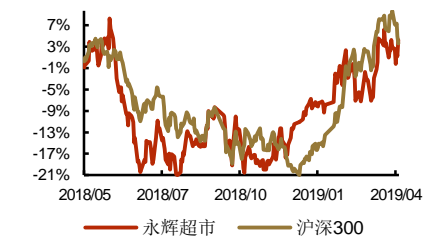
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	58,591	70,517	85,372	103,488	125,114
增长率(%)	19.0	20.4	21.1	21.2	20.9
净利润(百万元)	1,817	1,480	2,711	3,501	4,648
增长率(%)	46.3	-18.5	83.1	29.1	32.8
毛利率(%)	20.8	22.1	23.2	24.0	24.7
净利率(%)	3.1	2.1	3.2	3.4	3.7
ROE(%)	8.3	5.1	11.7	13.6	15.7
EPS(摊薄/元)	0.19	0.15	0.28	0.37	0.49
P/E(倍)	47.9	58.8	32.1	24.9	18.7
P/B(倍)	4.4	4.5	3.9	3.5	3.0

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.26
收盘价(元):	9.27
一年最低/最高(元):	6.68/9.69
总股本(亿股):	95.7
总市值(亿元):	887.18
流通股本(亿股):	79.68
流通市值(亿元):	738.66
近3月换手率:	36.02%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	6.05	-8.53	-0.59
绝对	11.15	13.6	2.98

### 相关报告

《收入毛利持续提升, 加速扩张费用率短期上扬》2018-05-08

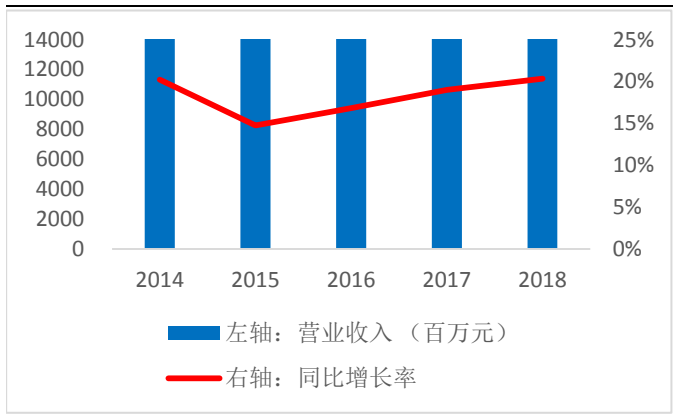
《展店加速和同店增长 单季营收增速持续提升》2018-03-04

《永辉拟再受让红旗连锁9%股份》2018-01-03

《向核心人员推激励计划 留住人才更重要》2017-12-05

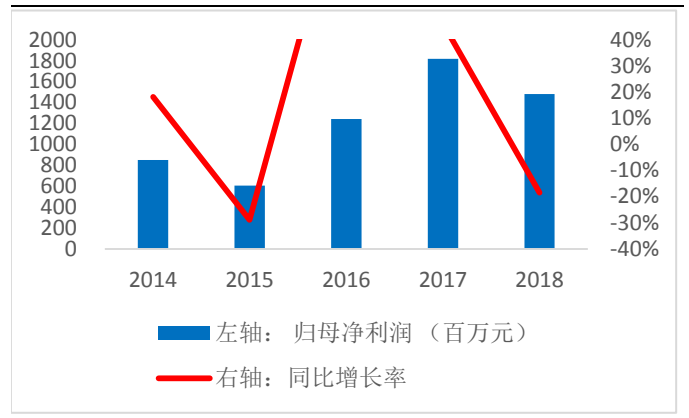
《展店提速 收入增长显著》2017-11-13

图1: 2010-2018 年营收及其同比



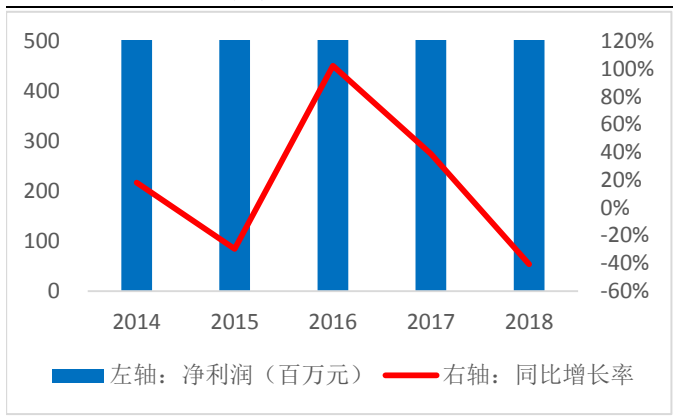
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图2: 2010-2018 年归母净利润及其同比



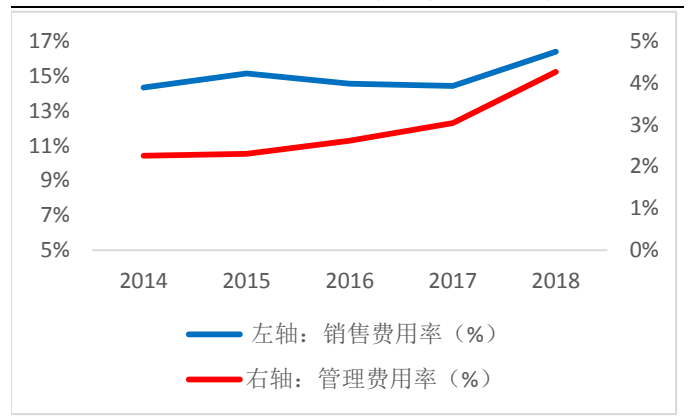
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图3: 2010-2018 年净利润及其同比



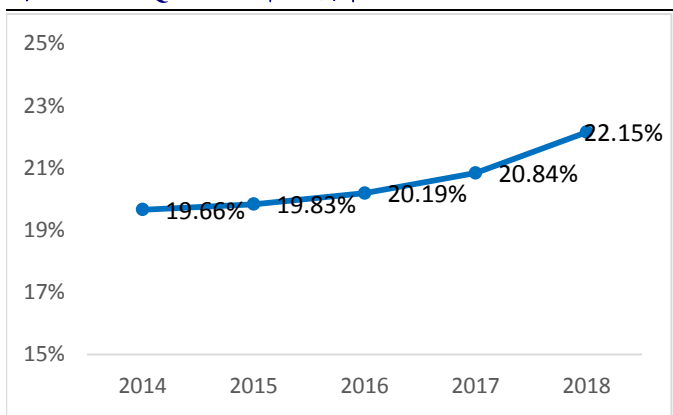
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图4: 2010-2018 年销售费用率和管理费用率



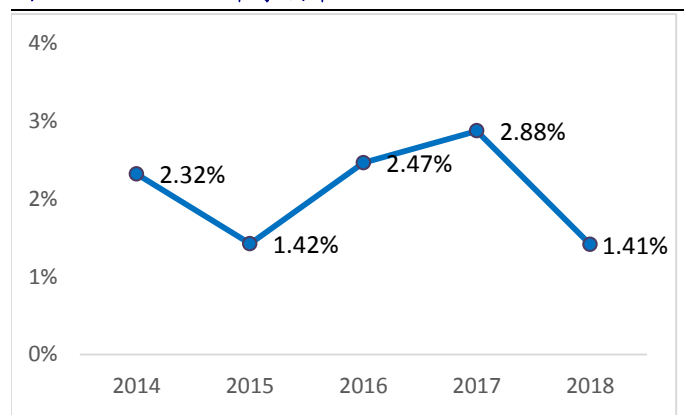
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图5: 2015Q1-2018 年毛利率



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图6: 2010-2018 年净利率



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图7: 2015Q1-2018Q4 单季营收及其同比

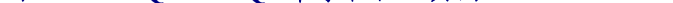
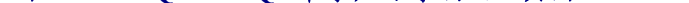
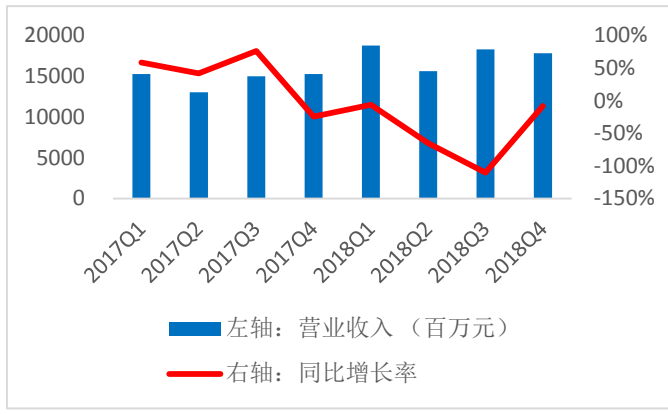
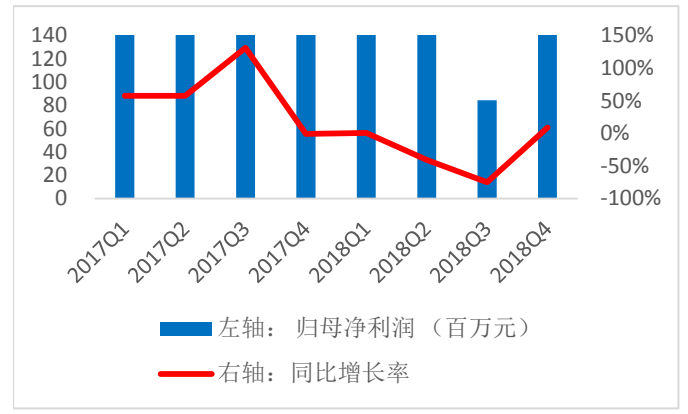


图8: 2014Q1-2018Q4 单季归母净利润及其同比



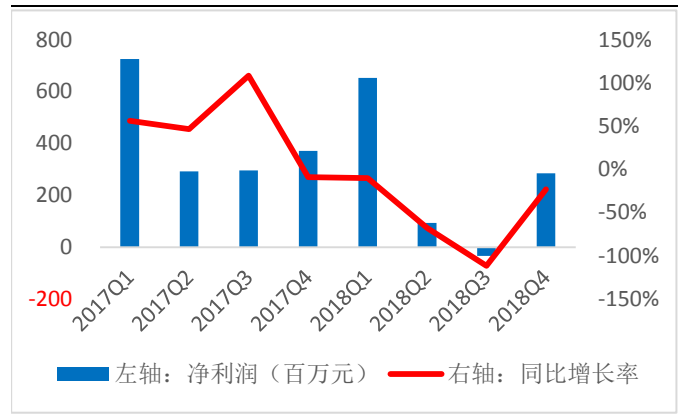


资料来源: wind, 新时代证券研究所



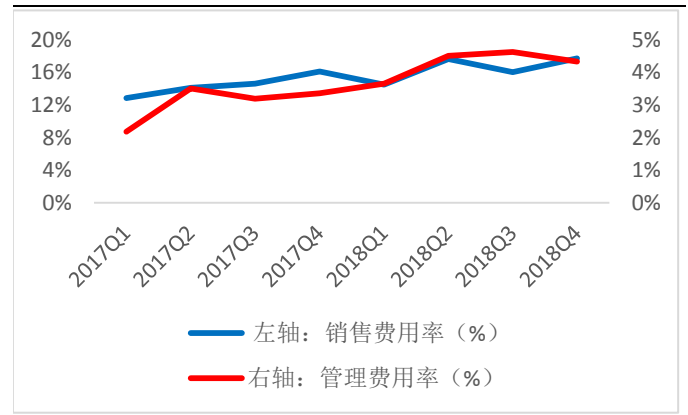
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图9: 2015Q1-2018Q4 单季净利润及其同比



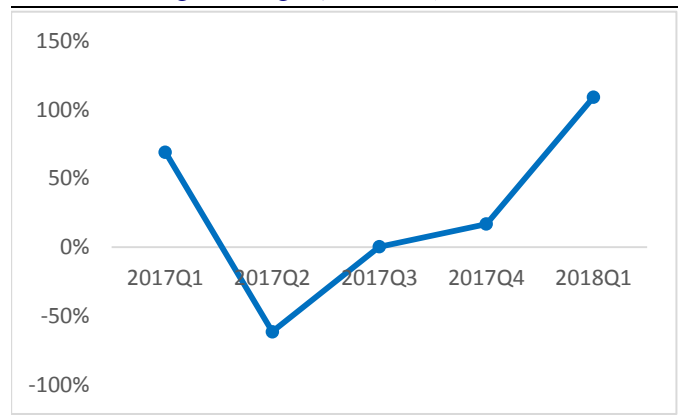
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图10: 2015Q1-2018Q4 单季销售费用率和管理费用率



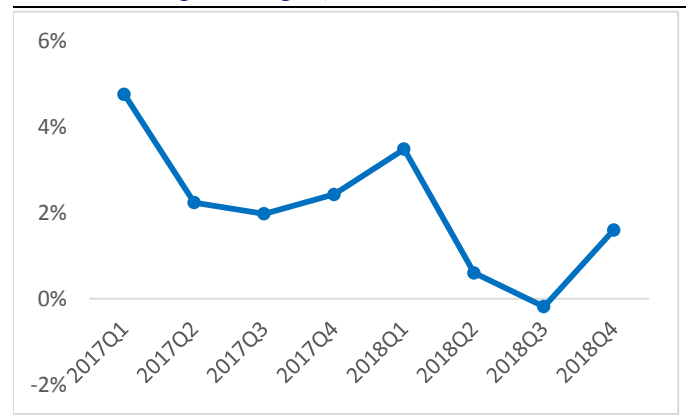
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图11: 2015Q1-2018Q4 单季毛利率



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图12: 2015Q1-2018Q4 单季净利率



资料来源: wind, 新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	20337	23953	28316	30276	36719	<b>营业收入</b>	<b>58591</b>	<b>70517</b>	<b>85372</b>	<b>103488</b>	<b>125114</b>
现金	4608	4733	7814	5755	9918	营业成本	46383	54900	65523	78642	94192
应收账款	980	2085	1626	2873	2566	营业税金及附加	209	237	316	414	525
其他应收款	812	0	983	209	1232	营业费用	8452	11560	12806	15834	19518
预付账款	1904	2105	2749	3135	3978	管理费用	1781	3007	3569	4450	5317
存货	<b>5582</b>	<b>8119</b>	<b>8233</b>	<b>11393</b>	<b>12114</b>	财务费用	-83	148	115	124	114
其他流动资产	6450	6912	6912	6912	6912	资产减值损失	23	69	83	101	122
<b>非流动资产</b>	12534	15674	17841	20035	22245	公允价值变动收益	-81	33	-20	-20	-20
长期投资	3659	5701	7693	9685	11677	投资净收益	145	548	250	250	250
固定资产	3676	4512	4965	5474	6028	<b>营业利润</b>	<b>1941</b>	<b>1264</b>	<b>3190</b>	<b>4155</b>	<b>5556</b>
无形资产	638	625	589	556	519	营业外收入	<b>167</b>	<b>233</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
其他非流动资产	<b>4561</b>	<b>4836</b>	<b>4595</b>	<b>4320</b>	<b>4020</b>	营业外支出	74	48	80	80	80
<b>资产总计</b>	<b>32870</b>	<b>39627</b>	<b>46158</b>	<b>50311</b>	<b>58964</b>	<b>利润总额</b>	<b>2033</b>	<b>1449</b>	<b>3310</b>	<b>4275</b>	<b>5676</b>
<b>流动负债</b>	12311	19951	23899	25579	30571	所得税	<b>348</b>	<b>452</b>	<b>728</b>	<b>940</b>	<b>1249</b>
短期借款	0	3690	3690	3690	3690	<b>净利润</b>	<b>1685</b>	<b>997</b>	<b>2582</b>	<b>3334</b>	<b>4427</b>
应付账款	7591	9716	10940	13852	15843	少数股东损益	<b>-132</b>	<b>-483</b>	<b>-129</b>	<b>-167</b>	<b>-221</b>
其他流动负债	<b>4720</b>	<b>6544</b>	<b>9269</b>	<b>8037</b>	<b>11038</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1817</b>	<b>1480</b>	<b>2711</b>	<b>3501</b>	<b>4648</b>
<b>非流动负债</b>	151	244	244	244	244	EBITDA	<b>2970</b>	<b>2840</b>	<b>4590</b>	<b>5737</b>	<b>7333</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.19	0.15	0.28	0.37	0.49
其他非流动负债	<b>151</b>	<b>244</b>	<b>244</b>	<b>244</b>	<b>244</b>						
<b>负债合计</b>	<b>12462</b>	<b>20195</b>	<b>24143</b>	<b>25823</b>	<b>30815</b>	主要财务比率					
少数股东权益	413	77	-52	-218	-440	<b>成长能力</b>					
股本	9570	9570	9570	9570	9570	营业收入(%)	19.0	20.4	21.1	21.2	20.9
资本公积	6639	7557	7557	7557	7557	营业利润(%)	29.6	-34.8	152.3	30.2	33.7
留存收益	3785	3855	6437	9771	14198	归属于母公司净利润(%)	46.3	-18.5	83.1	29.1	32.8
归属母公司股东权益	19995	19355	22066	24706	28589	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>32870</b>	<b>39627</b>	<b>46158</b>	<b>50311</b>	<b>58964</b>	毛利率(%)	20.8	22.1	23.2	24.0	24.7
						净利率(%)	3.1	2.1	3.2	3.4	3.7
						ROE(%)	8.3	5.1	11.7	13.6	15.7
						ROIC(%)	7.8	4.6	10.1	11.8	13.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.9	51.0	52.3	51.3	52.3
						净负债比率(%)	-22.6	-5.4	-18.7	-8.4	-22.1
						流动比率	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.2	0.8	0.8	0.7	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.9	1.9	2.0	2.1	2.3
						应收账款周转率	79.9	46.0	46.0	46.0	46.0
						应付账款周转率	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.19	0.15	0.28	0.37	0.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.38	0.67	0.24	0.91
						每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.02	2.31	2.58	2.99
						<b>估值比率</b>					
						P/E	47.9	58.8	32.1	24.9	18.7
						P/B	4.4	4.5	3.9	3.5	3.0
						EV/EBITDA	27.3	29.2	17.4	14.3	10.6

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	2641	1761	6378	2332	8690
净利润	1685	997	2582	3334	4427
折旧摊销	1076	1310	1245	1442	1669
财务费用	-83	148	115	124	114
投资损失	-145	-548	-250	-250	-250
营运资金变动	72	-761	2666	-2338	2710
其他经营现金流	37	616	20	20	20
<b>投资活动现金流</b>	-5782	-3669	-3182	-3405	-3648
资本支出	<b>2256</b>	<b>3029</b>	<b>175</b>	<b>202</b>	<b>218</b>
长期投资	-1765	-1620	-1992	-1992	-1992
其他投资现金流	-5291	-2260	-4999	-5196	-5422
<b>筹资活动现金流</b>	-631	2305	-115	-985	-879
短期借款	<b>0</b>	<b>3690</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	128	918	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-759</b>	<b>-2304</b>	<b>-115</b>	<b>-985</b>	<b>-879</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-3776</b>	<b>406</b>	<b>3081</b>	<b>-2058</b>	<b>4162</b>

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>