

## 公司点评

## 永辉超市（601933）

## 商业贸易 | 一般零售

2019年04月29日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 10.0-10.5元

## 交易数据

当前价格（元） 9.73

52周价格区间（元） 6.68-9.90

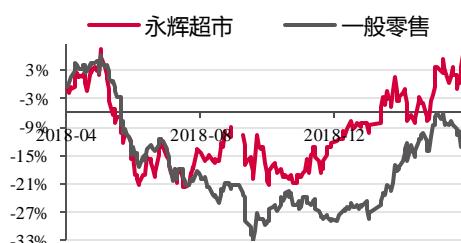
总市值（百万） 93120.60

流通市值（百万） 77531.47

总股本（万股） 957046.21

流通股（万股） 796829.13

## 涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
永辉超市	12.62	17.94	9.16
一般零售	-2.51	14.99	-12.72

## 杨甫

执业证书编号：S0530517110001

yangfu@cfzq.com

## 刘丛丛

liucc@cfzq.com

## 滕毅

tengyi@cfzq.com

## 相关报告

## 分析师

0731-84403345

## 研究助理

0731-84403398

## 架构调整，聚焦主业，超市龙头再度起航

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（亿元）	585.91	705.17	857.27	1054.70	1313.00
净利润（亿元）	18.17	14.80	23.56	30.48	40.41
每股收益（元）	0.19	0.15	0.25	0.32	0.42
每股净资产（元）	2.09	2.02	2.24	2.31	2.41
P/E	51.26	62.90	39.53	30.55	23.04
P/B	4.66	4.81	4.34	4.21	4.03

资料来源：贝格数据，财富证券

**事件：**公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报。公司 2018 年实现营业收入 705.2 亿元 (+20.4%)，归母净利润 14.8 亿元 (-18.5%)，扣非归母净利润 9.0 亿元 (-49.6%)，EPS0.15 元，年报业绩略低于市场预期。公司 2019Q1 实现营业收入 222.4 亿元 (+18.5%)，归母净利润 11.2 亿元 (+50.3%)，扣非归母净利润 10.0 亿元 (+34.1%)，EPS0.12 元，一季报业绩超出市场预期。公司 2018 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.1 元人民币（含税）。

## 投资要点：

- **费用和云创亏损拖累全年业绩，19Q1 增长超市场预期。**公司 2018 年业绩出现大幅下降，主要系职工薪酬增加以及股权激励费用计提导致的公司费用率大幅上升，以及子公司永辉云创亏损加剧所致。2018 年公司经营性净现金流同比下降，主要原因因为春节提前备货占用经营资金。剔除股权激励费用以及云商、云创板块亏损，我们测算公司云超主业净利润增速 19.6%，继续保持稳健增长。2019Q1，公司积极调整发展战略，以超市业务为核心加速扩张，现金流情况转好，管理优化带来核心费用率下降，公司 Q1 业绩表现超出预期。
- **经营战略调整，聚焦云超主业。**2018 年年末公司对业务板块进行了密集调整，包括：(1) 一二集群合并。公司将超市板块原有的第一、二集群合并管理，并成立十大战区，全面回归超市业务。(2) 成立大供应链事业部与大数据科技部。供应链事业部将搭建层次更为明确的供应链体系，大数据科技部将为门店前端运营、智慧中台以及大数据业务板块提供技术支持。(3) 云商增资。云商主体永辉投资增资后更名永辉彩食鲜，继续专注彩食鲜与企业购业务。由于持股比例下降，合资公司不再纳入合并报表范围。(4) 云创剥离。2018 年公司转让永辉云创部分股权，永辉云创不再纳入合并报表范围，公司创新业务将出表经营。经过上述调整后，公司将全面聚焦云超板块发展，云商、云创主要业务出表将降低公司业绩波动，未来主业增长值得期待。
- **生鲜优势构筑强大护城河。**(1) 供应链：公司建立了全国性生鲜农产品统采和区域直采体系，物流中心已覆盖全国 17 个省市，先后入股星源农牧、国联水产等生鲜产业链上游企业，加速布局优质生鲜供应商。(2) 商品管理：合伙人制度的推行大大降低了生鲜商品损耗率，商品

损耗费占营业收入比重由 2013 年的 0.40% 下降到 2018 年的 0.20%。(3)

盈利能力：公司生鲜营收占比达到 44.9%，居行业上市公司首位；生鲜板块毛利率 14.86% (+1.32pct)，盈利能力显著提升。生鲜供应链体系优势、科学高效的生鲜品类管理以及持续强化的生鲜板块盈利能力共同构筑了公司强大的生鲜护城河。

- **全国化扩张步伐马不停蹄。** (1) 展店提速，mini 店开启探索。截至 2018 年末，公司超市业态门店 708 家，进入全国 24 个省市，实现各线城市的全覆盖。其中 2018 年新开门店 135 家，2019 年计划拓展大卖场门店 150 家。2019Q1 开始探索社区小型业态，报告期新开 mini 店 93 家。(2) 参股万达商管，锁定核心物业资源。公司受让万达商管 1.5% 股份，在战略拓展核心商圈优质物业上再下一城。在物业资源日益稀缺的背景下，公司将持续受益与大型地产企业的深度合作，展店基础无虑。(3) 入股区域商超企业，横向合作打造供应链管理输出新模式。公司先后入股湖北中百集团、四川红旗连锁，与腾讯及百佳中国在广东地区设立合资公司，实现了供应链体系和管理模式的输出，同时扩大公司在当地的市场份额。未来，公司将在现有门店网络与供应链体系的支撑下，以优质物业为基础，结合区域商超企业合作、跨区域并购等方式加速全国扩张。
- **Mini 店未来有望成为新增长点。** 公司于 2019 年开始探索 mini 店小型业态，19Q1 开店 93 家，签约 146 家，储备项目快速积累。永辉 mini 定位社区生鲜超市，单店面积在 300-600 平方米，依托永辉大卖场实现“子母店”经营模式，在地理位置和商品品类方面更加贴近居民生活。永辉 mini 共享公司供应链核心资源，成本优势明显，作为公司到店业务延伸以及到家业务流量入口，mini 店未来有望成为公司新利润增长点。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2019/2020/2021 年实现营业收入 857.3/1054.7/1313.0 亿元，净利润 23.6/30.5/40.4 亿元，EPS 0.25/0.32/0.42 元，PE 对应当前股价分别为 39.5/30.6/23.0 倍。公司是全国性超市龙头企业，考虑到公司主业增长的高确定性，以及 CPI 上行带来的同店收入增长预期，结合行业及同业上市公司情况，给予公司 2019 年 40-42 倍 PE，对应股价合理区间为 10.0-10.5 元。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：** 消费景气度持续下行；CPI 大幅回落；云超同店收入增速不及预期；租金成本大幅上升拖累业绩。

## 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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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](http://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