

设立一二三三，打造 S2B 全球消费品供应链服务平台

公司点评

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

谢海音(分析师)

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号: S0280518060001

● 事件: 设立供应链管理公司, 打造 S2B 全球消费品供应链服务平台

2019年7月15日, 公司发布公告称, 为深化供应链改革, 拟与福建省交通集团、福州民天集团、怡和集团和谢香镇设立一二三三国际供应链管理股份有限公司(具体以工商登记为准), 打造 1233S2B 全球消费品供应链服务平台。根据公司公告披露, 一二三三的注册资本为 10 亿元, 永辉超市以现金方式出资认缴 4 亿元, 占注册资本的 40%, 为一二三三的控股股东。

● 与物美角逐麦德龙超市中国, 进一步做强永辉超市供应链 B 端输出实力

2019年7月9日, 据外媒报道, 永辉超市已与高瓴资本联手, 参与对麦德龙超市旗下中国业务的最后一轮竞购。麦德龙超市是一家拥有 55 年历史的德国老牌零售批发商, 1996 年进入中国并在上海开出了第一家在华门店, 采取独特的会员制在 B 端长期占据优势地位。根据麦德龙超市中国官网显示, 目前麦德龙超市在中国的 58 个城市开设了 95 家商场; 在全国各地拥有 1.1 万名员工; 2018 年财年的销售额为 27 亿欧元(约合 209 亿人民币)。永辉超市剥离云创后, 坚持夯实主业, 并通过收购红旗连锁、中百集团等优质公司, 分别进军四川和武汉, 覆盖多区域优势显现。此次, 永辉超市参与麦德龙中国收购, 有望借麦德龙超市 B 端市场优势, 进一步做强供应链 B 端输出实力, 进一步扩大永辉超市在全国市场点位布局。

● 着力打造 B 端供应链, 开启新一轮扩张

永辉超市是我国“农改超”项目, 依托生鲜壁垒优势, 逐渐成长为区域性生鲜零售龙头企业。公司在 C 端供应链布局多年, 规模效应凸显, 在降低标品业务采购成本、提升租金议价能力、摊薄仓储物流设施成本等方面具有较强优势。此次, 公司拟打造 S2B 全球消费品供应链服务平台, 是公司供应链在地理位置上和业务链在地客户定位上的延伸, 或将形成全球性供应链布局。未来, 如公司成功收购麦德龙超市中国, 2B、2C 端齐发力, 较大程度提升公司想象空间。鉴于目前一二三三仍在筹建中, 对公司财务影响较小, 我们暂时维持盈利预测不变, 预计公司 2019-2021 年归母净利润为 27.11/35.01/46.48 亿元, 对应 EPS 为 0.28/0.37/0.49 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

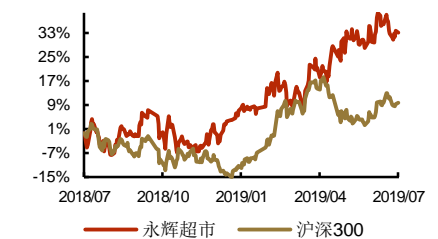
财务摘要和估值指标

| 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 2019.07.15 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 10.0 |
| 一年最低/最高(元): | 6.68/10.65 |
| 总股本(亿股): | 95.7 |
| 总市值(亿元): | 957.05 |
| 流通股本(亿股): | 79.68 |
| 流通市值(亿元): | 796.83 |
| 近 3 月换手率: | 32.8% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|-------|------|-------|
| 相对 | -4.78 | 13.4 | 23.64 |
| 绝对 | -0.15 | 9.6 | 33.13 |

相关报告

《回归主业业绩稳健提升 小店 mini 店齐开细化网点布局》2019-04-28

《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

《永辉超市拟再受让红旗连锁 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

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 20337 | 23953 | 28316 | 30276 | 36719 |
| 现金 | 4608 | 4733 | 7814 | 5755 | 9918 |
| 应收票据及应收账款合计 | 980 | 2085 | 1626 | 2873 | 2566 |
| 其他应收款 | 812 | 0 | 983 | 209 | 1232 |
| 预付账款 | 1904 | 2105 | 2749 | 3135 | 3978 |
| 存货 | 5582 | 8119 | 8233 | 11393 | 12114 |
| 其他流动资产 | 6450 | 6912 | 6912 | 6912 | 6912 |
| 非流动资产 | 12534 | 15674 | 17841 | 20035 | 22245 |
| 长期投资 | 3659 | 5701 | 7693 | 9685 | 11677 |
| 固定资产 | 3676 | 4512 | 4965 | 5474 | 6028 |
| 无形资产 | 638 | 625 | 589 | 556 | 519 |
| 其他非流动资产 | 4561 | 4836 | 4595 | 4320 | 4020 |
| 资产总计 | 32870 | 39627 | 46158 | 50311 | 58964 |
| 流动负债 | 12311 | 19951 | 23899 | 25579 | 30571 |
| 短期借款 | 0 | 3690 | 3690 | 3690 | 3690 |
| 应付票据及应付账款合计 | 7591 | 9716 | 10940 | 13852 | 15843 |
| 其他流动负债 | 4720 | 6544 | 9269 | 8037 | 11038 |
| 非流动负债 | 151 | 244 | 244 | 244 | 244 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 151 | 244 | 244 | 244 | 244 |
| 负债合计 | 12462 | 20195 | 24143 | 25823 | 30815 |
| 少数股东权益 | 413 | 77 | -52 | -218 | -440 |
| 股本 | 9570 | 9570 | 9570 | 9570 | 9570 |
| 资本公积 | 6639 | 7557 | 7557 | 7557 | 7557 |
| 留存收益 | 3785 | 3855 | 6437 | 9771 | 14198 |
| 归属母公司股东权益 | 19995 | 19355 | 22066 | 24706 | 28589 |
| 负债和股东权益 | 32870 | 39627 | 46158 | 50311 | 58964 |

| 现金流量表(百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 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 |
| 投资活动现金流 | -5782 | -3669 | -3182 | -3405 | -3648 |
| 资本支出 | 2256 | 3029 | 175 | 202 | 218 |
| 长期投资 | -1765 | -1620 | -1992 | -1992 | -1992 |
| 其他投资现金流 | -5291 | -2260 | -4999 | -5196 | -5422 |
| 筹资活动现金流 | -631 | 2305 | -115 | -985 | -879 |
| 短期借款 | 0 | 3690 | 0 | 0 | 0 |
| 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 | -759 | -2304 | -115 | -985 | -879 |
| 现金净增加额 | -3776 | 406 | 3081 | -2058 | 4162 |

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

| 利润表(百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 58591 | 70517 | 85372 | 103488 | 125114 |
| 营业成本 | 46383 | 54900 | 65523 | 78642 | 94192 |
| 营业税金及附加 | 209 | 237 | 316 | 414 | 525 |
| 营业费用 | 8452 | 11560 | 12806 | 15834 | 19518 |
| 管理费用 | 1781 | 3007 | 3569 | 4450 | 5317 |
| 财务费用 | -83 | 148 | 115 | 124 | 114 |
| 资产减值损失 | 23 | 69 | 83 | 101 | 122 |
| 公允价值变动收益 | -81 | 33 | -20 | -20 | -20 |
| 投资净收益 | 145 | 548 | 250 | 250 | 250 |
| 营业利润 | 1941 | 1264 | 3190 | 4155 | 5556 |
| 营业外收入 | 167 | 233 | 200 | 200 | 200 |
| 营业外支出 | 74 | 48 | 80 | 80 | 80 |
| 利润总额 | 2033 | 1449 | 3310 | 4275 | 5676 |
| 所得税 | 348 | 452 | 728 | 940 | 1249 |
| 净利润 | 1685 | 997 | 2582 | 3334 | 4427 |
| 少数股东损益 | -132 | -483 | -129 | -167 | -221 |
| 归属母公司净利润 | 1817 | 1480 | 2711 | 3501 | 4648 |
| EBITDA | 2970 | 2840 | 4590 | 5737 | 7333 |
| EPS(元) | 0.19 | 0.15 | 0.28 | 0.37 | 0.49 |

| 主要财务比率 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 19.0 | 20.4 | 21.1 | 21.2 | 20.9 |
| 营业利润(%) | 29.6 | -34.8 | 152.3 | 30.2 | 33.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | 46.3 | -18.5 | 83.1 | 29.1 | 32.8 |
| 获利能力 | | | | | |
| 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 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 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 |
| 营运能力 | | | | | |
| 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 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 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 |
| 估值比率 | | | | | |
| 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 |

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。

谢海音，商贸零售分析师，纽卡斯尔金融经济学硕士。具有一定研究工作经验，曾先后就职于五道口金融学院、联讯证券研究院。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 | 郝颖 销售总监 |
| | 固话：010-69004649 |
| | 邮箱：haoying1@xsdzq.cn |
| 上海 | 吕莅琪 销售总监 |
| | 固话：021-68865595 转 258 |
| | 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn |
| 广深 | 吴林蔓 销售总监 |
| | 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/>