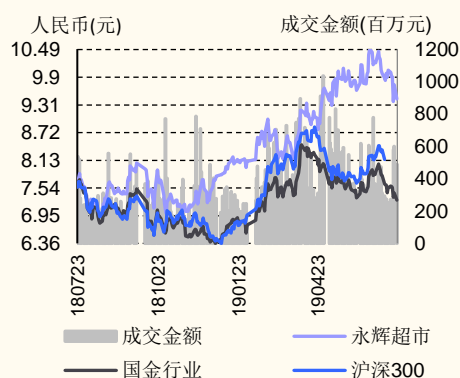


市场价格 (人民币): 9.44 元
 目标价格 (人民币): 11.50-11.50 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	7,968.29
总市值(百万元)	90,345.16
年内股价最高最低(元)	10.50/6.95
沪深 300 指数	3802.79
上证指数	2933.36



相关报告

1. 《回归零售本源，重返增长轨道-《2019-06-10 公司深度研...》》，

孙玮 联系人
 sunwei1@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
 tangchuan@gjzq.com.cn

利润水平恢复明显，业绩整体符合预期

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.190	0.155	0.233	0.287	0.341
每股净资产(元)	2.09	2.02	2.15	2.27	2.40
每股经营性现金流(元)	0.28	0.18	0.42	0.59	1.02
市盈率(倍)	52.36	50.88	40.55	32.90	27.70
净利润增长率(%)	46.28%	-18.52%	50.52%	23.25%	18.77%
净资产收益率(%)	9.27%	7.52%	11.17%	13.01%	14.60%
总股本(百万股)	9,570	9,570	9,570	9,570	9,570

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月22日永辉超市披露2019年半年度业绩快报，上半年实现收入411亿元人民币，同比增速+19.7%，占我们全年营收预测的48.8% (vs. 2015-2018年中报营收占全年比重平均值49.1%)，符合我们预期。实现归母净利润13.5亿，同比增长+45.0%，占我们全年净利润预测的61%。净利润率较去年同期上升0.6个百分点至3.3%，剥离云创后，利润水平有所恢复。
- 二季度单季来看，营收规模189亿，较同期增长+21.2%，环比来看，增速快于一季度。同时受去年同期基数影响，二季度归母净利润同比增长+146%至2.3亿元人民币。
- 根据目前公开的门店信息，上半年公司新增大卖场46家，Mini店拓展至400家，相较于全年150家的指引以及Mini拓店速度加快的趋势，我们认为下半年营收规模将继续维持20%左右的增长。

投资建议

- 我们维持公司2019-21年盈利预测，收入分别为844亿元/986亿元/1094亿元，同比+19.7%/16.9%/10.9%，归母净利润分别为223/275/326亿元，同比+50.6%/+23.3%/+18.6%。我们采用了DCF估值方法并结合PE估值，取9.0%的WACC (经调整beta=0.9) 和1%的永续增长率假设。维持公司未来6-12个月11.5元目标价位，相当于19-21年49x/40x/34x PE。

风险提示

- 1) 宏观经济下行，居民消费意愿下降；2) 生鲜行业竞争加剧，费用急速扩张；3) Mini店探索不及预期，拖累主营业务；4) 同店增长不达预期；5) 门店扩张过快、运营质量下降；6) 限售股解禁。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	49,232	58,591	70,517	84,400	98,647	109,435	货币资金	8,097	4,608	4,733	3,799	5,107	9,777
增长率	16.8%	19.0%	20.4%	19.7%	16.9%	10.9%	应收款项	3,154	3,717	5,025	5,765	6,468	6,876
主营业务成本	-39,292	-46,383	-54,900	-65,448	-76,212	-84,231	存货	5,379	5,582	8,119	8,167	9,301	9,818
%销售收入	79.8%	79.2%	77.9%	77.5%	77.3%	77.0%	其他流动资产	3,937	6,430	6,077	6,077	6,077	6,077
毛利	9,940	12,209	15,617	18,952	22,435	25,204	流动资产	20,566	20,337	23,953	23,808	26,953	32,548
%销售收入	20.2%	20.8%	22.1%	22.5%	22.7%	23.0%	%总资产	69.9%	61.9%	60.4%	58.7%	59.9%	62.6%
营业税金及附加	-219	-209	-237	-284	-332	-369	长期投资	1,976	3,659	5,701	5,501	5,301	5,101
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	3,109	3,676	4,512	5,363	6,311	7,258
营业费用	-7,165	-8,452	-11,560	-12,719	-14,767	-16,382	%总资产	10.6%	11.2%	11.4%	13.2%	14.0%	14.0%
%销售收入	14.6%	14.4%	16.4%	15.1%	15.0%	15.0%	无形资产	629	638	625	660	704	753
管理费用	-1,289	-1,781	-3,007	-3,773	-4,410	-4,892	非流动资产	8,872	12,534	15,674	16,744	18,041	19,449
%销售收入	2.6%	3.0%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%	%总资产	30.1%	38.1%	39.6%	41.3%	40.1%	37.4%
息税前利润 (EBIT)	1,267	1,766	812	2,176	2,926	3,561	资产总计	29,438	32,870	39,627	40,551	44,994	51,997
%销售收入	2.6%	3.0%	1.2%	2.6%	3.0%	3.3%	短期借款	0	0	3,690	2,000	2,000	2,000
财务费用	74	83	-148	-189	-155	-133	应付款项	9,757	11,903	15,926	17,305	20,360	25,840
%销售收入	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	其他流动负债	292	408	335	459	601	713
资产减值损失	-19	-23	-69	-42	-49	-55	流动负债	10,049	12,311	19,951	19,764	22,961	28,554
公允价值变动收益	7	-81	33	5	5	5	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	167	145	548	478	478	478	其他长期负债	147	151	244	244	244	244
%税前利润	10.8%	7.1%	37.8%	18.2%	13.9%	11.7%	负债	10,197	12,462	20,195	20,008	23,205	28,798
营业利润	1,498	1,891	1,177	2,428	3,205	3,857	普通股股东权益	19,199	19,995	19,355	20,530	21,692	23,001
营业利润率	3.0%	3.2%	1.7%	2.9%	3.2%	3.5%	少数股东权益	43	413	77	12	97	198
营业外收支	110	93	185	194	227	219	负债股东权益合计	29,438	32,870	39,627	40,551	44,994	51,997
税前利润	1,556	2,033	1,449	2,622	3,432	4,076							
利润率	3.2%	3.5%	2.1%	3.1%	3.5%	3.7%							
所得税	-343	-348	-452	-459	-601	-713							
所得税率	22.0%	17.1%	31.2%	17.5%	17.5%	17.5%							
净利润	1,214	1,685	997	2,163	2,831	3,363							
少数股东损益	-28	-132	-483	-65	85	101							
归属于母公司的净利润	1,242	1,817	1,480	2,228	2,746	3,262							
净利率	2.5%	3.1%	2.1%	2.6%	2.8%	3.0%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,214	1,685	997	2,163	2,831	3,363	每股指标						
少数股东损益	-28	-132	-483	-65	85	101	每股收益	0.130	0.190	0.155	0.233	0.287	0.341
非现金支出	1,007	1,244	1,385	1,571	1,853	2,183	每股净资产	2.006	2.089	2.022	2.145	2.267	2.403
非经营收益	-168	-248	-486	-369	-401	-401	每股经营现金净流	0.201	0.276	0.184	0.423	0.586	1.020
营运资金变动	-125	-40	-135	715	1,359	4,668	每股股利	0.120	0.147	0.110	0.166	0.204	0.242
经营活动现金净流	1,928	2,641	1,761	4,050	5,609	9,758	回报率						
资本开支	-1,440	-2,256	-3,029	-2,841	-3,350	-3,792	净资产收益率	7.90%	9.27%	7.52%	11.17%	13.01%	14.60%
投资	-2,090	-2,290	-1,620	0	0	0	总资产收益率	4.99%	5.83%	4.08%	5.56%	6.42%	6.73%
其他	-353	-1,237	981	710	711	733	投入资本收益率	6.50%	8.14%	5.14%	11.02%	13.13%	14.44%
投资活动现金净流	-3,883	-5,782	-3,669	-2,131	-2,639	-3,059	增长率						
股权募资	6,357	561	976	0	0	0	主营业务收入增长率	16.82%	19.01%	20.35%	19.69%	16.88%	10.94%
债权募资	0	0	3,690	-1,690	0	0	EBIT 增长率	86.03%	25.08%	-13.91%	74.39%	25.75%	16.43%
其他	-611	-1,192	-2,361	-1,163	-1,662	-2,030	净利润增长率	105.18%	46.28%	-18.52%	50.52%	23.25%	18.77%
筹资活动现金净流	5,746	-631	2,305	-2,853	-1,662	-2,030	总资产增长率	44.99%	11.66%	20.55%	2.33%	10.96%	15.56%
现金净流量	3,791	-3,772	397	-934	1,309	4,670	资产管理能力						
							应收账款周转天数	2.2	4.6	7.9	8.9	6.9	4.9
							存货周转天数	44.7	43.1	45.5	45.5	44.5	42.5
							应付账款周转天数	54.3	55.4	57.5	58.5	58.5	68.0
							固定资产周转天数	23.0	22.9	23.4	23.2	23.3	24.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-42.08%	-22.58%	-5.36%	-8.76%	-14.26%	-33.52%
							EBIT 利息保障倍数	NM	239.6	24.2	27.4	49.0	57.1
							资产负债率	34.64%	37.91%	50.96%	49.34%	51.57%	55.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	9	22	35
增持	0	1	3	11	17
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.25	1.38	1.39

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-10	买入	9.72	11.50 ~ 11.50

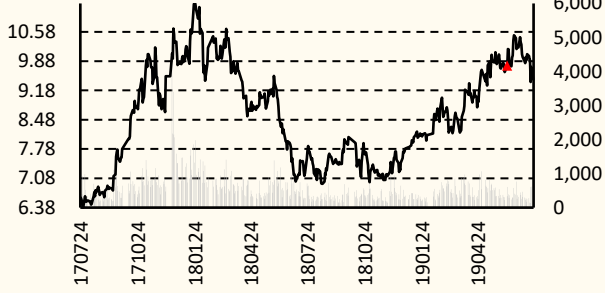
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
人民币(元) 历史推荐与股价 成交量



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH