新时代证券 New Times Securities

聚焦主业完善到店体验 受益 cpi 上行同店稳健增长

——永辉超市中报点评

半年报点评

陈文倩（分析师）
010-83561313
chenwenqian@xsdzq.cn
证书编号：S0280515080002

● 受益 CPI 上涨，同店稳健，新开店持续增长贡献收入提升

2019 年上半年公司实现营业总收入 411.76（+19.71%）亿元，归母净利 13.69（+46.69%）亿元，扣非归母净利 11.63（+40.78%），EPS 为 0.14 元。二季度单季实现营收总收入 189.4（+21.18%）亿元，归母净利 2.45（+32.25%）亿元，扣非后归母净利 1.63（+102.49%）。受益二季度 CPI 保持年内高点位运行，以及公司同店客流量增加，同店客单价增加，同店同比增长 3.1%，新开店数量持续增长，销售额实现稳步上升。公司二季度单季营收增速 21.16%，优于一季度增速 18.48%。报告期股权激励费用为 1.36 亿元，较 2018 年同期减少约 2.08 亿元，确认剥离彩食鲜的投资收益 1.26 亿元，两者增厚净利表现。

● 大范围试水永辉 mini 业态完善到店体验

报告期内公司试水 MINI 业态，共实现了 19 个省份 50 个城市的覆盖，开业 398 家（含百佳 mini 店 17 家），平均面积 488 平米，合计营业收入 5.5 亿元。公司 2019 年度上半年新增超市门店 84 家（含原百佳广东地区门店 38 家，不含永辉 mini 店、永辉云创），面积 50.8 万平方米；已开业门店合计 791 家，覆盖全国 24 个省和直辖市。永辉 Mini 店围绕大店查漏补缺，提高覆盖区域布局密度和消费者到店体验。

● 聚焦超市主业，推进供应链中后台开发应用

集中聚焦超市主业，放权十大战区，核心地区创新业态有所突破，战区收入结构有所优化。公司坚持以智能中台为基础打造食品供应链的平台型企业，报告期内，建设全渠道营运营销平台，支撑到家业务的 C 端应用及线上中台建设与优化，推进供应链中台的开发落地及后台应用的落地推广。试水永辉 mini 店做细 C 端，打造 S2B 供应链服务平台做大 B 端。老店新店一同发力实现公司收入净利稳健增长，巩固提升市占率。生鲜食品赛道竞争激烈，报告期内永辉生鲜及加工和食品用品业务毛利率同比下降 1.09%和 0.98%，综合毛利率同比下降 0.57pct，受毛利下降影响，我们调低公司 2019-2021 年 EPS 为 0.24（-0.04）/0.30（-0.07）/0.40（-0.09）元，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

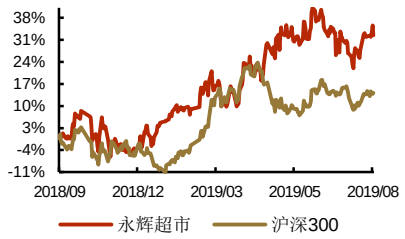
财务摘要和估值指标

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	2,321	2,842	3,795
增长率(%)	46.3	-18.5	56.8	22.5	33.5
毛利率(%)	20.8	22.1	22.3	23.0	23.7
净利率(%)	3.1	2.1	2.7	2.7	3.0
ROE(%)	8.3	5.1	10.2	11.5	13.7
EPS(摊薄/元)	0.19	0.15	0.24	0.30	0.40
P/E(倍)	47.9	58.8	37.5	30.6	22.9
P/B(倍)	4.4	4.5	4.0	3.7	3.3

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.08.30
收盘价(元):	9.85
一年最低/最高(元):	6.68/10.65
总股本(亿股):	95.7
总市值(亿元):	942.69
流通股本(亿股):	94.04
流通市值(亿元):	926.26
近 3 月换手率:	22.76%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.69	-4.82	15.71
绝对	1.86	-0.47	29.09

相关报告

《归母净利润同比增长 45 %，打造 S2B 供应链服务平台做大 B 端》2019-07-23

《设立一二三三，打造 S2B 全球消费品供应链服务平台》2019-07-16

《回归主业业绩稳健提升 大店 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

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**	**28287**	**29385**	**35335**
现金	4608	4733	7585	4801	8284
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**	**8432**	**11456**	**12363**
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**	**46128**	**49420**	**57580**
流动负债	**12311**	**19951**	**24241**	**25688**	**30999**
短期借款	0	3690	3690	3690	3690
应付票据及应付账款合计	7591	9716	11192	13932	16158
其他流动负债	4720	6544	9359	8066	11152
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**	**24486**	**25933**	**31244**
少数股东权益	413	77	-33	-169	-349
股本	9570	9570	9570	9570	9570
资本公积	6639	7557	7557	7557	7557
留存收益	3785	3855	6065	8771	12386
归属母公司股东权益	19995	19355	21676	23656	26685
负债和股东权益	**32870**	**39627**	**46128**	**49420**	**57580**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
	2641	**1761**	**6213**	**1721**	**8199**
现金流量表(百万元)	**1685**	**997**	**2210**	**2706**	**3614**
经营活动现金流	**1076**	**1310**	**1245**	**1442**	**1669**
净利润	-83	148	278	338	403
折旧摊销	-145	-548	-350	-350	-350
财务费用	72	-761	2810	-2436	2844
投资损失	37	616	20	20	20
营运资金变动	-5782	-3669	-3082	-3305	-3548
其他经营现金流	2256	3029	175	202	218
投资活动现金流	**-1765**	**-1620**	**-1992**	**-1992**	**-1992**
资本支出	-5291	-2260	-4899	-5096	-5322
长期投资	-631	2305	-278	-1199	-1168
其他投资现金流	0	3690	0	0	0
筹资活动现金流	**0**	**0**	**0**	**-0**	**-0**
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	128	918	0	0	0
普通股增加	-759	-2304	-278	-1199	-1168
资本公积增加	-3776	406	2853	-2784	3483
其他筹资现金流					
现金净增加额					

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	66321	79694	95445
营业税金及附加	209	237	256	362	438
营业费用	8452	11560	13233	16041	19518
管理费用	1781	3007	2817	3933	5005
研发费用	-83	148	278	338	403
财务费用	23	69	83	101	122
资产减值损失	-81	33	-20	-20	-20
公允价值变动收益	145	548	350	350	350
其他收益	1941	1264	2714	3350	4514
投资净收益	167	233	200	200	200
营业利润	**74**	**48**	**80**	**80**	**80**
营业外收入	2033	1449	2834	3470	4634
营业外支出	348	452	623	763	1019
利润总额	**1685**	**997**	**2210**	**2706**	**3614**
所得税	-132	-483	-111	-135	-181
净利润	**1817**	**1480**	**2321**	**2842**	**3795**
少数股东损益	2970	2840	4117	4949	6330
归属母公司净利润	**0.19**	**0.15**	**0.24**	**0.30**	**0.40**
EBITDA					
EPS（元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E

主要财务比率	19.0	20.4	21.1	21.2	20.9
成长能力	**29.6**	**-34.8**	**114.6**	**23.4**	**34.7**
营业收入(%)	46.3	-18.5	56.8	22.5	33.5
营业利润(%)					
归属于母公司净利润(%)	20.8	22.1	22.3	23.0	23.7
获利能力	**3.1**	**2.1**	**2.7**	**2.7**	**3.0**
毛利率(%)	8.3	5.1	10.2	11.5	13.7
净利率(%)	7.8	4.6	8.8	10.0	11.9
ROE(%)					
ROIC(%)	37.9	51.0	53.1	52.5	54.3
偿债能力	**-22.6**	**-5.4**	**-18.0**	**-4.7**	**-17.4**
资产负债率(%)	1.7	1.2	1.2	1.1	1.1
净负债比率(%)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7
流动比率					
速动比率	1.9	1.9	2.0	2.2	2.3
营运能力	**79.9**	**46.0**	**46.0**	**46.0**	**46.0**
总资产周转率	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3
应收账款周转率					
应付账款周转率	0.19	0.15	0.24	0.30	0.40
每股指标（元）	**0.20**	**0.38**	**0.65**	**0.18**	**0.86**
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.02	2.26	2.47	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)					
每股净资产(最新摊薄)	47.9	58.8	37.5	30.6	22.9
估值比率	**4.4**	**4.5**	**4.0**	**3.7**	**3.3**
P/E	27.3	29.2	19.5	16.7	12.5
P/B					
EV/EBITDA					

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	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/