

聚焦生鲜为核心的供应链变革，数字化转型提升效率

——2019年年报点评

公司点评

● 报告期内公司营收保持稳健增长

公司发布2019年年度报告，报告期内公司实现营业收入196.61(+6.87%)亿元，净利润1.73(+10.18%)亿元，扣非净利润1.18(+0.46%)亿元，EPS为0.2元，收入、利润低于我们预期。

● 综合毛利率上升1.16个百分点，期间费用率上升1.31个百分点

报告期内公司综合毛利率24.11%，较上年同期增加1.16个百分点。随公司经营规模扩大，成本议价能力提升，合伙人制度以及数字化运营推动公司内部管理组织效率优化，毛利率提升。

报告期内费用率合计22.63%，较上年同期上升1.31个百分点，其中销售费用/财务费用较上年分别上升0.85/0.64个百分点，主要原因是公司新开门店促销费用等投入较大以及因发展需要银行借款增加。

● 扩大省内省外市场规模，提升数字化转型能力

报告期内公司新增超市63家，百货2家，关闭3家门店，超市总数348家(湖南省226家，外省122家)，百货54家(湖南省31家，外省23家)，面积合计约467万平方米。

公司积极推进数字化转型，通过在“数字化会员、数字化营销、数字化运营”等方面持续发力，加速到店到家双线融合。截至2019年12月31日，全司Better购超市到家门店308家、京东到家门店122家，其他第三方平台105家。自助收银门店数量333家，扫码购门店219家。步步高数字化会员人数突破1640万，2019年新增1135万。数字化会员贡献销售占总销售62%，公司线上GMV为23.3亿元。

● 聚焦以生鲜为核心的供应链变革，以数字化运营驱动内部效率提升

2019年公司超市业态总部全面启动了以生鲜为核心的供应链变革，围绕“掌握生鲜市场定价权”的战略定位，通过商品力-物流力-渠道力-数字化能力的持续打造，从c端倒逼供应链优化，全年超市业态生鲜销售增长18.2%；同时，公司通过基地、联采、供应链中台等关键举措的推行，公司生鲜供应链变革已经基本将供应链全链条环节打通，将逐步提高商品的毛利率。数字化转型3.0基本落地，数字化运营全面突破推动企业效率改善。预计公司2020/2021/2022年EPS分别为0.23/0.26/0.31元，维持公司“推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司新开店不及预期

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 18398 | 19,661 | 21,517 | 23,391 | 25,270 |
| 增长率(%) | 6.7 | 6.9 | 9.4 | 8.7 | 8.0 |
| 净利润(百万元) | 155.6 | 173 | 200 | 227 | 271 |
| 增长率(%) | 6.2 | 11.1 | 15.7 | 13.7 | 19.0 |
| 毛利率(%) | 23.0 | 24.1 | 24.6 | 24.8 | 24.9 |
| 净利率(%) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| ROE(%) | 2.1 | 2.3 | 2.6 | 2.9 | 3.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.18 | 0.20 | 0.23 | 0.26 | 0.31 |
| P/E(倍) | 53.98 | 48.6 | 42.0 | 36.9 | 31.0 |
| P/B(倍) | 1.12 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

推荐(维持评级)

陈文倩(分析师)

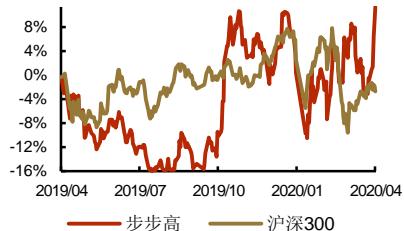
010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号：S0280515080002

| 市场数据 | 时间 | 2020.04.24 |
|-------------|----|------------|
| 收盘价(元): | | 9.72 |
| 一年最低/最高(元): | | 7.07/9.88 |
| 总股本(亿股): | | 8.64 |
| 总市值(亿元): | | 83.97 |
| 流通股本(亿股): | | 8.64 |
| 流通市值(亿元): | | 83.97 |
| 近3月换手率: | | 44.32% |

股价一年走势



相关报告

《入股重庆商社，参与国企混改》
2019-06-25

《布局智慧零售，做实主业提高超市占比》2019-03-03

《2019年收购家润多22家门店，高质量高密度做实湖南》2019-01-28

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 5576 | 6386 | 6462 | 7083 | 6360 | 营业收入 | 18398 | 19661 | 21517 | 23391 | 25270 |
| 现金 | 1170 | 1490 | 54 | 0 | 0 | 营业成本 | 14161 | 14922 | 16234 | 17588 | 18976 |
| 应收账款 | 71 | 123 | 71 | 149 | 84 | 营业税金及附加 | 141 | 147 | 161 | 175 | 189 |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 1244 | 1460 | 487 | 营业费用 | 3330 | 3725 | 4196 | 4515 | 4877 |
| 预付账款 | 1124 | 991 | 1168 | 1255 | 1417 | 管理费用 | 422 | 377 | 430 | 491 | 531 |
| 存货 | 2261 | 2547 | 2684 | 2984 | 3132 | 财务费用 | 184 | 322 | 275 | 327 | 343 |
| 其他流动资产 | 950 | 1235 | 1240 | 1235 | 1240 | 资产减值损失 | 19 | -45 | -43 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 15334 | 17992 | 18326 | 19669 | 20318 | 公允价值变动收益 | 14 | 33 | 23 | 28 | 26 |
| 长期投资 | 7 | 7 | 5 | 3 | 1 | 投资净收益 | 5 | -2 | 2 | 2 | 2 |
| 固定资产 | 3988 | 4598 | 4859 | 5079 | 5253 | 营业利润 | 240 | 226 | 290 | 326 | 382 |
| 无形资产 | 1484 | 2780 | 3919 | 5008 | 6047 | 营业外收入 | 33 | 23 | 28 | 28 | 28 |
| 其他非流动资产 | 9856 | 10607 | 9544 | 9579 | 9018 | 营业外支出 | 53 | 23 | 31 | 31 | 31 |
| 资产总计 | 20910 | 24378 | 24788 | 26752 | 26678 | 利润总额 | 221 | 226 | 287 | 323 | 379 |
| 流动负债 | 11589 | 13465 | 14063 | 16253 | 16425 | 所得税 | 60 | 45 | 77 | 84 | 95 |
| 短期借款 | 3751 | 5422 | 5422 | 7092 | 6687 | 净利润 | 160 | 182 | 210 | 239 | 284 |
| 应付账款 | 3382 | 3832 | 4017 | 4487 | 4688 | 少数股东损益 | 5 | 9 | 10 | 12 | 14 |
| 其他流动负债 | 4456 | 4211 | 4625 | 4675 | 5050 | 归属母公司净利润 | 156 | 173 | 200 | 227 | 271 |
| 非流动负债 | 1562 | 3079 | 2767 | 2388 | 1945 | EBITDA | 1200 | 1471 | 1604 | 1830 | 2045 |
| 长期借款 | 985 | 2494 | 2183 | 1804 | 1361 | EPS(元) | 0.18 | 0.20 | 0.23 | 0.26 | 0.31 |
| 其他非流动负债 | 577 | 584 | 584 | 584 | 584 | | | | | | |
| 负债合计 | 13152 | 16544 | 16830 | 18641 | 18370 | 主要财务比率 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 少数股东权益 | 265 | 275 | 285 | 297 | 311 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 864 | 864 | 864 | 864 | 864 | 营业收入(%) | 6.7 | 6.9 | 9.4 | 8.7 | 8.0 |
| 资本公积 | 3853 | 3626 | 3626 | 3626 | 3626 | 营业利润(%) | 10.7 | -6.0 | 28.5 | 12.2 | 17.3 |
| 留存收益 | 1296 | 1383 | 1488 | 1607 | 1749 | 归属于母公司净利润(%) | 6.2 | 11.1 | 15.7 | 13.7 | 19.0 |
| 归属母公司股东权益 | 7493 | 7559 | 7672 | 7813 | 7998 | 获利能力 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 20910 | 24378 | 24788 | 26752 | 26678 | 毛利率(%) | 23.0 | 24.1 | 24.6 | 24.8 | 24.9 |
| | | | | | | 净利率(%) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| | | | | | | ROE(%) | 2.1 | 2.3 | 2.6 | 2.9 | 3.4 |
| | | | | | | ROIC(%) | 2.7 | 3.4 | 3.1 | 3.3 | 3.8 |
| 经营活动现金流 | 1434 | 1763 | 368 | 1418 | 3052 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 160 | 182 | 210 | 239 | 284 | 资产负债率(%) | 62.9 | 67.9 | 67.9 | 69.7 | 68.9 |
| 折旧摊销 | 722 | 796 | 934 | 1064 | 1196 | 净负债比率(%) | 50.8 | 87.9 | 101.7 | 116.9 | 104.4 |
| 财务费用 | 184 | 322 | 275 | 327 | 343 | 流动比率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 投资损失 | -5 | 2 | -2 | -2 | -2 | 速动比率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 营运资金变动 | 391 | 431 | -996 | -197 | 1263 | 营运能力 | | | | | |
| 其他经营现金流 | -18 | 31 | -53 | -13 | -33 | 总资产周转率 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 投资活动现金流 | -2750 | -3100 | -1213 | -2392 | -1810 | 应收账款周转率 | 239.4 | 202.8 | 221.1 | 211.9 | 216.5 |
| 资本支出 | 2775 | 2579 | 1087 | 969 | 839 | 应付账款周转率 | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| 长期投资 | -345 | -256 | 2 | 2 | 2 | 每股指标(元) | | | | | |
| 其他投资现金流 | -320 | -777 | -124 | -1421 | -969 | 每股收益(最新摊薄) | 0.18 | 0.20 | 0.23 | 0.26 | 0.31 |
| 筹资活动现金流 | 837 | 1314 | -590 | -751 | -837 | 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.21 | 1.11 | 0.43 | 1.64 | 3.53 |
| 短期借款 | 1357 | 1670 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 8.67 | 8.75 | 8.88 | 9.04 | 9.26 |
| 长期借款 | 223 | 1509 | -312 | -379 | (443) | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 53.98 | 48.59 | 41.98 | 36.93 | 31.03 |
| 资本公积增加 | -279 | -226 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.12 | 1.11 | 1.09 | 1.07 | 1.05 |
| 其他筹资现金流 | -465 | -1639 | -278 | -372 | -394 | EV/EBITDA | 10.55 | 10.6 | 10.5 | 10.0 | 8.5 |
| 现金净增加额 | -478 | -23 | -1436 | -1724 | 405 | | | | | | |

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提供。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/>