

2020年线上线下融合发展，优化供应链和物流夯实发展基础

——2019年年报点评

公司点评

● 报告期内公司营收稳中有进，毛利率在一季度回升

2019年公司实现营业收入848.77(+20.36%)亿元，归母净利润15.64(+5.63%)亿元，扣非净利润10.61(+18.34%)亿元，EPS为0.16元，毛利率21.56%(-0.58%)。2020年一季度，公司实现营业收入292.57(+31.57%)亿元，归母净利润15.68(+39.47%)亿元，七大战区毛利率在一季度均有不同程度的提升，其中二区(京、津、辽、吉、黑)的毛利率增速(+2.59%)最显著。

● 结构优化食品用品增速显著，各战区营收全面突破

食品用品实现营收414.48(+22.34%)亿，占主营业务收入比重增加到52.75%；生鲜及加工营收371.22(+17.24%)亿，占比47.25%。受加速规模扩张和结构优化的影响，两类产品的毛利率均略微下降。聚焦有供应链优势的核心大单品，紧抓消费者需求，加快产品更新换代，2019年内淘汰SKU近40%。分区域看，除一、二区营收增速个位数，其他各区均实现两位数增速，其中广东区域受益于外延发展，并入百佳38家门店，营收增速高达109.62%。

● 线上渠道发展迅猛，线下加速规模扩张

公司积极建设线上线下全渠道运营营销平台。截至2019年末，京东到家连接公司超市门店484家，新增155家；永辉超市APP和小程序的年底月活数506万。截至2019年末，公司实现新增大型门店205家，超市业态门店911家；mini店新开门店573家覆盖19个省份。在重庆、福建、四川保持市场领先优势，进一步强化网络规模优势；在河北和贵州已经具备了相对发展优势；在新省快速布局，湖北和云南得以快速起步；2019年外延新覆盖甘肃、山东、青海和内蒙古4个省份。2020年一季度，公司新开超市16家，mini店新增7家，加速优胜劣汰mini闭店74家。全年计划新开店130家，同时在mini店板块，实现老店快速调整升级、新店发展盈利。

● 优化供应链和物流能力，为规模扩张和线上线下协作发展夯实基础

公司强化商品资源优势和食品供应链平台，通过优化2C端市场能力，拓进2B端业务，不断加速规模效应递进循环，提升市占率。物流方面已拥有19个常温仓、11个冷链仓，预计2020年基本完成3PL和启动物流仓数字化。线上app与线下门店全面协作，转客流为会员。公司收入有望保持优质增长，预计公司2020-2022年EPS分别为0.23/0.31/0.37元，维持公司“强烈推荐”。

● 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)	70,517	84,877	102,984	123,696	147,520
增长率(%)	20.4	20.4	21.3	20.1	19.3
净利润(百万元)	1,480	1,564	2,204	2,920	3,587
增长率(%)	-18.5	5.6	40.9	32.5	22.9
毛利率(%)	22.1	21.6	21.5	21.7	21.8
净利率(%)	2.1	1.8	2.1	2.4	2.4
ROE(%)	5.1	7.1	8.6	10.5	12.7
EPS(摊薄/元)	0.15	0.16	0.23	0.31	0.37
P/E(倍)	72.4	68.5	48.6	36.7	29.9
P/B(倍)	5.5	5.3	5.1	4.7	4.3

强烈推荐(维持评级)

陈文倩(分析师)

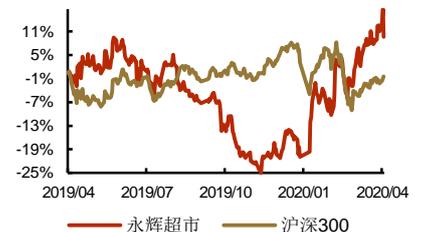
010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

市场数据	时间 2020.04.29
收盘价(元):	10.52
一年最低/最高(元):	7.05/11.2
总股本(亿股):	95.7
总市值(亿元):	1,006.81
流通股本(亿股):	94.68
流通市值(亿元):	996.06
近3月换手率:	62.73%

股价一年走势



相关报告

《聚焦主业完善到店体验 受益cpi上行 同店稳健增长》2019-09-01

《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 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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23953	31066	24452	29924	32052	营业收入	70517	84877	102984	123696	147520
现金	4733	7129	417	500	597	营业成本	54900	66574	80812	96908	115315
应收票据及应收账款合计	2085	993	0	0	0	营业税金及附加	237	247	300	396	487
其他应收款	835	952	1216	1388	1717	营业费用	11560	13782	17301	20534	24341
预付账款	2105	2398	3066	3497	4330	管理费用	3007	2013	2369	2969	3688
存货	8119	12333	12493	17278	18148	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	6077	7261	7261	7261	7261	财务费用	148	351	571	886	916
非流动资产	15674	21287	21551	21877	22192	资产减值损失	69	-326	-85	-152	-290
长期投资	5701	5886	5956	6141	6326	公允价值变动收益	33	84	100	100	100
固定资产	4512	5128	5624	6104	6602	其他收益	120	152	120	130	134
无形资产	625	812	793	774	754	投资净收益	548	-69	208	365	347
其他非流动资产	4836	9460	9179	8859	8510	营业利润	1264	1640	2105	2713	3603
资产总计	39627	52353	46003	51801	54244	营业外收入	233	223	207	221	217
流动负债	19951	31487	24564	29285	29874	营业外支出	48	85	69	68	74
短期借款	3690	10813	15159	18602	17047	利润总额	1449	1777	2243	2866	3746
应付票据及应付账款合计	9716	12983	0	0	0	所得税	452	324	426	545	712
其他流动负债	6544	7690	9405	10684	12828	净利润	997	1453	1817	2321	3034
非流动负债	244	412	412	412	412	少数股东损益	-483	-111	-387	-599	-553
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1480	1564	2204	2920	3587
其他非流动负债	244	412	412	412	412	EBITDA	2840	3725	4381	5568	6760
负债合计	20195	31899	24976	29697	30286	EPS(元)	0.15	0.16	0.23	0.31	0.37
少数股东权益	77	348	-39	-637	-1190						
股本	9570	9570	9570	9570	9570						
资本公积	7557	7178	7178	7178	7178						
留存收益	3855	4354	4780	5343	6032						
归属母公司股东权益	19355	20106	21066	22742	25149						
负债和股东权益	39627	52353	46003	51801	54244						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1761	416	-7784	363	5608
净利润	997	1453	1817	2321	3034
折旧摊销	1310	1506	1464	1693	1951
财务费用	148	351	571	886	916
投资损失	-548	69	-208	-365	-347
营运资金变动	-761	-3165	-11366	-4110	113
其他经营现金流	616	202	-61	-61	-59
投资活动现金流	-3669	-4501	-1459	-1592	-1860
资本支出	3029	3109	195	140	130
长期投资	-1620	-4525	-69	-147	-185
其他投资现金流	-2260	-5917	-1333	-1598	-1915
筹资活动现金流	2305	5900	-1815	-2130	-2097
短期借款	3690	7123	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	918	-379	0	0	0
其他筹资现金流	-2304	-844	-1815	-2130	-2097
现金净增加额	406	1818	-11058	-3359	1651

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	20.4	20.4	21.3	20.1	19.3
营业利润(%)	-34.8	29.7	28.4	28.9	32.8
归属于母公司净利润(%)	-18.5	5.6	40.9	32.5	22.9
获利能力					
毛利率(%)	22.1	21.6	21.5	21.7	21.8
净利率(%)	2.1	1.8	2.1	2.4	2.4
ROE(%)	5.1	7.1	8.6	10.5	12.7
ROIC(%)	12.3	14.9	9.8	10.8	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	60.9	54.3	57.3	55.8
净负债比率(%)	-4.8	18.6	70.7	82.4	69.2
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.8	2.1	2.5	2.8
应收账款周转率	46.0	55.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.3	5.9	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.16	0.23	0.31	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.09	-0.81	0.04	0.59
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.10	2.20	2.38	2.63
估值比率					
P/E	72.4	68.5	48.6	36.7	29.9
P/B	5.5	5.3	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA	36.3	29.6	27.6	22.2	18.0

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。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/>