

ww

永辉超市 (601933): 展店稳步推进, 到家业务加速发展

——2019&2020Q1 财报点评

2020年04月29日

强烈推荐/维持

永辉超市 公司报告

事件: 公司公告称, 2019&2020Q1 实现营业总收入 848.77/292.57 亿元, 同比 +20.36%/31.57%; 实现归母净利润 15.64/15.68 亿元, 同比 +5.63%/+39.47%。

大店展店进程加速保证营收高增, mini 进入经营调整。 1) 大店展店加速推进: 公司 2019 年新开绿标门店 205 家, 较去年同期 (135 家) 展店速度明显加快, 由于合并广东百佳 38 家门店公司全年超额完成展店计划, 营收稳步增长。2020Q1 公司新开大店 16 家、mini 店 7 家, 闭店 74 家, 一季度闭店主要由于结账所致。筹备及展店方面, 2020 年公司计划开店 130 家; 同时, 2019 年公司已签约未开门店 244 家, 2020Q1 新增签约门店 20 家, 整体看公司签约门店有序, 为公司未来门店发展提供提供充裕支撑。在区域扩张, 公司河北、贵州筹备店分别为 19/18 家, 两个省区总签约门店超过 50 家, 成为了相对优势发展的成熟区域; 同时 2019 年新增甘肃、山东、青海、内蒙古 4 个省完成项目签约。2) mini 门店运营调整: 报告期内 2019 年 mini 新开门店 573 家, 闭店 44 家, 覆盖 19 个省份, 其中重庆、四川、福建 mini 店数分别突破 100 家。

产品结构调整毛利率小幅下滑, 自有品牌建设取得新进展。 公司产品结构不断调整, 生鲜业务占零售业务比重 47.25%; 食品用品业务占比达 52.75%, 其中服装业务占比下滑至 1.56% (环比 -0.5pct)。公司 2019 年综合毛利率为 21.56%, 较 2018 年下降 0.58pct, 主要是高毛利的品类服装业务收缩, 以及下半年门店促销和到家业务拉新所致。2) 自有品牌新进展: 报告期内公司深化同达曼国际的合作, 以公司客群出发打造更丰富的食品、生鲜等自有品牌产品结构, 聚焦核心单品优化 SKU, 完成自有品牌新老品牌的迭代。2019 年, 公司自有品牌总销售额达 19.5 亿元 (占零售业务比重 2.48%), 其中食百销售额 12.7 亿元, 生鲜销售额 6.8 亿元。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	70,516.65	84,876.96	105,208.86	125,680.55	152,374.94
增长率 (%)	20.35%	20.36%	23.95%	19.46%	21.24%
净利润 (百万元)	997.40	1,452.84	2,174.88	2,787.60	3,597.05
增长率 (%)	-18.52%	5.63%	51.87%	23.69%	26.87%
净资产收益率 (%)	7.65%	7.78%	11.07%	13.43%	16.63%
每股收益 (元)	0.15	0.16	0.25	0.31	0.39
PE	72.40	68.54	45.13	36.49	28.76
PB	5.54	5.33	5.00	4.90	4.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

永辉超市是大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一, 被誉为“农改超”推广的典范。公司深耕生鲜产品购销, 不断强化供应链仓储物流基础。经过多年发展, 公司门店运营管理不断强化, 以服务百姓出发, 被百姓誉为“民生超市、百姓永辉”。

未来 3-6 个月重大事项提示:

暂无

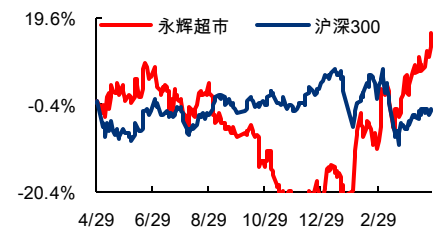
发债及交叉持股介绍:

暂无

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.2-7.18
总市值 (亿元)	1,071.89
流通市值 (亿元)	1,060.44
总股本/流通 A 股 (万股)	957,046/946,825
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.66

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王习

010-66554088

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518010001

研究助理: 赵莹

010-66554090

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118120009

公司持续推进线上线下全渠道营销平台, 疫情期间转型升级成果得到验证。2019 年公司到家业务实现销售额 35.1 亿元, 同比增长 108%, 占比 4.4%, 同比提高 2pct。截至 2019 年年底, 京东到家连接永辉超市门店 485 家, 新增 155 家; 永辉生活 APP 和小程序已覆盖 24 个省, 为永辉用户提供 5158 万次在线服务, 年底月活 506 万。受疫情影响居民对到家业务需求加速提升, 2020Q1, 公司到家业务实现销售额 20.9 亿元, 同比增长 239%, 占比达 7.3%。3 月份永辉生活 app 占到家业务比重提升至 56.86%。全渠道未来行业发展趋势, 公司将持续推进到家业务发张, 到家业务占比有望提升至 10%-15%。

盈利预测: 公司作为全国性超市龙头, 在生鲜领域具备行业领先优势, 同时公司顺应消费趋势持续加码全渠道营销建设。我们预计公司 20/21/22 年公司收入 1052.09/1256.81/1523.75 亿元, 增速 23.95%/19.46%/21.24%, 实现归母净利润 21.75/27.88/35.97 亿元, 同比增速 51.87%/23.69%/26.87%, EPS 为 0.25/0.31/0.39, 对应 PE 为 45.13/36.49/28.76, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 小店业务盈利能力改善不及预期、到家业务发展不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	23953	31066	36978	36706	42563	营业收入	70517	84877	105209	125681	152375
货币资金	4733	7129	13356	10535	12782	营业成本	54900	66574	82245	98105	118966
应收账款	2085	993	1231	1471	1783	营业税金及附加	237	247	306	366	444
其他应收款	725	0	0	0	0	营业费用	11560	13782	17117	20448	24685
预付款项	2105	2398	2702	3065	3506	管理费用	3007	2013	2420	3142	3809
存货	8119	12333	11492	13439	16297	财务费用	148	351	491	245	85
其他流动资产	2395	1920	1920	1920	1920	资产减值损失	68.66	-325.58	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	15674	21287	16779	16867	16955	公允价值变动收益	33.15	83.77	30.00	30.00	30.00
长期股权投资	5701	5886	5886	5886	5886	投资净收益	548.26	-68.68	-20.00	0.00	0.00
固定资产	4511.52	0.00	-2.54	-7.45	-12.47	营业利润	1264	1640	2599	3364	4376
无形资产	625	812	0	0	0	营业外收入	232.78	222.50	200.00	200.00	200.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	48.22	85.41	80.00	80.00	80.00
资产总计	39627	52353	53756	53573	59518	利润总额	1449	1777	2719	3484	4496
流动负债合计	19951	31487	32038	31580	37117	所得税	452	324	544	697	899
短期借款	3690	10813	8218	3171	3545	净利润	997	1453	2175	2788	3597
应付账款	9716	12983	15088	18434	22089	少数股东损益	-483	-111	-200	-150	-130
预收款项	2366	3206	4247	5491	6999	归属母公司净利润	1480	1564	2375	2938	3727
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	2721	3604	3114	3631	4483
非流动负债合计	244	412	123	123	123	EPS (元)	0.15	0.16	0.25	0.31	0.39
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	20195	31899	32161	31703	37240	成长能力					
少数股东权益	77	348	148	-2	-132	营业收入增长	20.35%	20.36%	23.95%	19.46%	21.24%
实收资本(或股本)	9570	9570	9570	9570	9570	营业利润增长	-18.52	5.63%	51.87%	23.69%	26.87%
资本公积	7557	7178	7178	7178	7178	归属于母公司净利润增长	51.87%	23.69%	51.87%	23.69%	26.87%
未分配利润	3216	3532	2627	1507	87	获利能力					
归属母公司股东权益合计	19355	20106	21445	21869	22408	毛利率(%)	22.15%	21.56%	21.83%	21.94%	21.93%
负债和所有者权益	39627	52353	53756	53573	59518	净利率(%)	1.41%	1.71%	2.07%	2.22%	2.36%
现金流量表					单位: 百万元	总					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	3.74%	2.99%	4.42%	5.48%	6.26%	
						ROE(%)	7.65%	7.78%	11.07%	13.43%	16.63%
经营活动现金流	1761	416	5853	5109	5266	偿债能力					
净利润	997	1453	2175	2788	3597	资产负债率(%)	51%	61%	60%	59%	63%
折旧摊销	1308.56	1612.53	0.00	5.66	5.81	流动比率	1.20	0.99	1.15	1.16	1.15
财务费用	148	351	491	245	85	速动比率	0.79	0.59	0.80	0.74	0.71
应收账款减少	0	0	-238	-240	-312	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1041	1244	1508	总资产周转率	1.95	1.85	1.98	2.34	2.69
投资活动现金流	-3669	-4501	-18	-104	-104	应收账款周转率	46	55	95	93	94
公允价值变动收益	33	84	30	30	30	应付账款周转率	8.15	7.48	7.50	7.50	7.52
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	548	-69	-20	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.16	0.25	0.31	0.39
筹资活动现金流	2305	5900	-4127	-7806	-2900	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	0.19	0.18	-0.29	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.10	2.24	2.29	2.34
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	72.40	68.54	45.13	36.49	28.76
资本公积增加	918	-379	0	0	0	P/B	5.54	5.33	5.00	4.90	4.78
现金净增加额	397	1815	1708	-2801	2263	EV/EBITDA	39.02	30.77	32.77	27.49	21.85

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	永辉超市 (601933): 生鲜为王, 立足全国赛道持续高成长	2020-03-22
公司事件点评报告	永辉超市 (601933): 与中百迈入深度合作新阶段, 公司平台化发展新机遇	2019-12-19
公司报告	商贸零售行业: 阿里巴巴 (BABA.N) 事件点评: 衣锦终会还乡, 航母再度起航	2019-11-14
公司报告	复盘阿里十个关键节点, 马云构造的阿里生态王国-----阿里巴巴 (BABA.N) 深度系列报告之一	2019-09-23
公司财报点评	永辉超市 (601933.SH) 2019H1 中报点评: 展店进程加速, 同店表现优于预期	2019-08-30
公司事件点评报告	2019 年中报点评: 中报业绩符合预期, 利润增长提速	2019-07-26
公司财报点评	永辉超市 2018 和一季度财报点评 (601933): 营收增速稳健, 期间费用影响净利润表现	2019-05-06
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告: 电商流量筑基, 品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业: 日本零售行业牛股启示之一: “百元店”十倍股往事, 消费终将回归低价和实用	2020-02-25
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一: 新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二: TJX 把握时代脉络, 灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列报告: COSTCO 低价为矛, 会员为盾, 效率撬动业绩雪球	2019-12-17
行业事件点评报告	电商行业 “不一样的财报解读” 之 2019 年三季报: 阿里很棒, 京东有惊喜, 拼多多也不差	2019-11-26
行业深度报告	“不一样的财报解读” 系列之超市行业: 竞争分化集中度加速提升, 多业态全渠道趋势强化	2019-11-06
行业深度报告	电商行业事件点评: 阿里成为网易考拉 “新爸爸”, 从双雄争霸到一家独大	2019-09-06

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526