

WW

永辉超市（601933）：云创回归，公司加码全渠道发展

——事件点评

事件：7月31日，永辉超市发布公告称，永辉超市与张轩宁于福建省福州市签订《永辉云创科技有限公司股权转让协议》，张轩宁以3.8亿元的价格向公司转让永辉云创20%股权。

永辉超市重新拥有永辉云创的管理权和经营权，云创回归上市公司体系。公司以3.8亿元获得永辉云创20%股权，持股比例由26.6%上升至46.6%，成为云创最大股东。截止2020年5月底，云创归母净资产10.1亿元、股权评估值20.15亿元，本次交易中云创整体估值19亿元。同时，2020年1月-5月，永辉云创营业收入为9.56亿元，归母净利润为5.53亿元，扣非归母净利润-4.3亿元。截止2020年5月，永辉云创拥有永辉生活店177家，超级物种54家，永辉到家仓46个。永辉云创的永辉生活APP会员总数3285万人，较2018年同期增长3.9倍；日均客流也较2018年同期增长了3.2倍。相较于2018年剥离时，云创经营能力提升，我们认为公司此次股权交易价格合理。

云创“回归”永辉体系后，线上业务将进一步整合，永辉生活APP成为线上业务核心。公司上半年实现到家业务超过100%的增长，到家收入占营业收入比10%，其中永辉生活APP提供的到家服务占比接近六成。永辉云创一直定位于为永辉超市提供创新探索和相关服务，拥有超级物种、永辉生活APP、永辉生活小店等业务。在过去两年，永辉超市在已有云创主导的永辉生活APP的前提下，还开发了云超主导的永辉买菜业务。云创“回归”永辉体系之后，永辉超市将集中力量于“永辉生活APP”线上平台的开发，整合永辉云创的数字业务资源，减少内耗资源和同业竞争，提高线上业务的效率和服务质量。永辉云创将有助于永辉打造“手机里的永辉”，集中力量推进“永辉生活APP”和到家业务，加速永辉超市数字化转型。

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

2020年08月03日

强烈推荐/维持

永辉超市

公司报告

公司简介：

公司是中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一，被国家七部委誉为中国“农改超”推广的典范，被百姓誉为“民生超市、百姓永辉”。公司将稳健地向全国多个区域发展，着力建设“家门口的永辉”、“新鲜的永辉”、“放心的永辉”。

未来3-6个月重大事项提示：

暂无

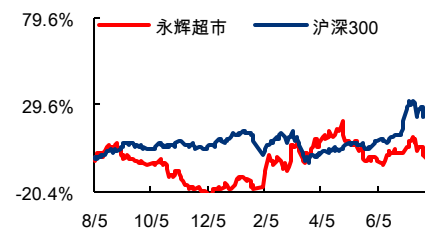
发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52周股价区间（元）	11.05-7.08
总市值（亿元）	855.51
流通市值（亿元）	851.2
总股本/流通A股（万股）	951,629/946,825
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.79

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

分析师：赵莹

010-66555446

Zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

顺应行业趋势发展线上业务，推进线上线下全渠道融合。疫情加速生鲜线上消费培养，云创板块助力公司数字化业务和到家业务高速发展。为顺应行业趋势，公司加大了对到家业务的投入，拓展线上线下融合发展是永辉超市未来发展规划中的重点工程，而永辉云创的“超级物种”、“前置仓”、“永辉生活 APP”等业务将是永辉超市线上布局的重点发展方向。永辉超市重新控股永辉云创，符合永辉超市推进线上线下全渠道融合的战略方向，满足消费者多元化的需求。

盈利预测：永辉云创回归永辉超市上市公司体系，将围绕“永辉生活 APP”平台建设和到家业务发展，促进线上线下全渠道融合。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：线上业务发展不及预期，生鲜行业竞争加剧。

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						
负债合计	20195	31899	32161	31703	37240	成长能力					
少数股东权益	77	348	148	-2	-132						
实收资本（或股本）	9570	9570	9570	9570	9570	营业收入增长	20.35%	20.36%	23.95%	19.46%	21.24%
资本公积	7557	7178	7178	7178	7178	营业利润增长	-18.52	5.63%	51.87%	23.69%	26.87%
未分配利润	3216	3532	2627	1507	87	归属于母公司净利润增长	51.87%	23.69%	51.87%	23.69%	26.87%
归属母公司股东权益合计	19355	20106	21445	21869	22408	获利能力					
负债和所有者权益	39627	52353	53756	53573	59518						
现金流量表						毛利率(%)	22.15%	21.56%	21.83%	21.94%	21.93%
						净利率(%)	1.41%	1.71%	2.07%	2.22%	2.36%
			单位：百万元			总资产周转率	3.74%	2.99%	4.42%	5.48%	6.26%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	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						
折旧摊销	1308.56	1612.53	0.00	5.66	5.81	资产负债率(%)	51%	61%	60%	59%	63%
财务费用	148	351	491	245	85	流动比率	1.20	0.99	1.15	1.16	1.15
应收账款减少	0	0	-238	-240	-312	速动比率	0.79	0.59	0.80	0.74	0.71
预收账款增加	0	0	1041	1244	1508	营运能力					
投资活动现金流	-3669	-4501	-18	-104	-104						
公允价值变动收益	33	84	30	30	30	总资产周转率	1.95	1.85	1.98	2.34	2.69
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应收账款周转率	46	55	95	93	94
投资收益	548	-69	-20	0	0	应付账款周转率	8.15	7.48	7.50	7.50	7.52
筹资活动现金流	2305	5900	-4127	-7806	-2900	每股指标（元）					
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.16	0.25	0.31	0.39
普通股增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	0.19	0.18	-0.29	0.24
资本公积增加	918	-379	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.10	2.24	2.29	2.34
现金净增加额	397	1815	1708	-2801	2263	估值比率					
						P/E	72.40	68.54	45.13	36.49	28.76
						P/B	5.54	5.33	5.00	4.90	4.78
						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

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	高鑫零售 (6808. hk) 2019 年报点评：大卖场重构提升业绩，到家业务实现盈利	2020-05-07
公司普通报告	永辉超市（601933）：展店稳步推进，到家业务加速发展	2020-04-29
公司普通报告	阿里巴巴（BABA.N）：钉钉的前世、今生与未来	2020-04-29
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
行业深度报告	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

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