

永辉超市 (601933)

上半年营收突破500亿，新旧业态共推成长

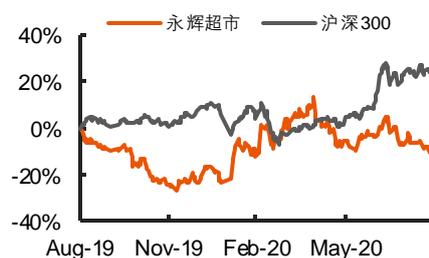
推荐 (维持)

现价: 9.06 元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.yonghui.com.cn
大股东	牛奶有限公司/19.99%
实际控制人	
总股本(百万股)	9,516
流通 A 股(百万股)	9,468
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	862.18
流通 A 股市值(亿元)	857.82
每股净资产(元)	2.18
资产负债率(%)	58.1

行情走势图



相关研究报告

- 《永辉超市*601933*19年加速开店,1Q20业绩亮眼》 2020-04-29
- 《永辉超市*601933*门店数持续增长,聚焦主业推动盈利回升》 2019-10-30
- 《永辉超市*601933*超市主业快速扩张,规模优势推业绩成长》 2019-09-26

证券分析师

蒋寅秋 投资咨询资格编号
S1060519100001
0755-33547523
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

研究助理

何沛滨 一般从业资格编号
S1060118100014
0755-33547894
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2020年半年报,1H20实现营业收入505.16亿元,同比增长22.7%;归母净利润18.54亿元,同比增长35.4%;每股收益0.19元,每股净资产2.18元。

平安观点:

- **上半年营收同比+22.7%，生鲜占比高达 45.2%。**2020 上半年实现收入 505.16 亿元,同比增长 22.7%。其中,生鲜及加工业务收入达到 228.25 亿元,同比增长 27.5%,较上年同期提高 9.7 个百分点,创 2012 年以来新高,生鲜占比也提升至 45.2%,公司生鲜业务占比仍明显高于多数同行。食品用品业务收入 241.5 亿元,同比增长 19.4%,稳定增长。
- **超市主业全国布局,Mini 业态持续优化。**公司 2020 年上半年新开超市门店 31 家,其中一季度 16 家、二季度 15 家,超市门店数已达合计 938 家,覆盖省市达 25 个。随着疫情影响的消退,预计公司将于下半年加速开店步伐,继续全国布局、从东南沿海向内陆快速扩张。Mini 店方面,上半年累计实现销售 14.51 亿元,新开门店 16 家,闭店 88 家,Mini 店数达 458 家。公司目前正对 Mini 业态进行持续优化,短期内或无法给公司带来明显业绩贡献。
- **线上(到家)业务继续蓬勃发展。**上半年线上销售额 45.61 亿元,占主营收入比达 9.7%,与一季度水平大致相当,较 19 年末大幅提升 5.3 个百分点,显示公司搭建到家业务的决心与能力。目前公司同时通过自营 APP 与第三方平台为消费者提供到家服务,其中永辉生活 APP 已覆盖 852 家门店,销售额同比增长 2 倍,上半年复购率达 45.6%。京东到家平台则覆盖了 745 家门店。此外,公司也积极试水直播等新销售形式,酒水节直播销售额达 8800 万元。
- **供应链、物流继续优化。**上半年 54%采购来自大区自采,发挥其灵活性与机动性。此外,公司常温配送中心达 19 个、定温配送中心达 11 个,完成 25 省市全覆盖。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	70517	84877	105768	120878	131909
YoY(%)	20.4	20.4	24.6	14.3	9.1
净利润(百万元)	1480	1564	2334	2651	3175
YoY(%)	-18.5	5.6	49.3	13.6	19.8
毛利率(%)	22.1	21.6	22.1	22.0	22.2
净利率(%)	2.1	1.8	2.2	2.2	2.4
ROE(%)	5.1	7.1	9.4	9.9	10.9
EPS(摊薄/元)	0.16	0.16	0.25	0.28	0.33
P/E(倍)	58.2	55.1	36.9	32.5	27.2
P/B(倍)	4.5	4.3	4.1	3.8	3.5

- **上半年毛利率提升带动净利率提升。**上半年毛利率 22.4%，比 1H19 提高 0.5 个百分点，主因生鲜的毛利率上升到约 15%，同比提升约 1 个百分点，突显公司规模优势、生鲜领域的采购经验优势。上半年期间费用率 18.3%，较 19 年同期提高 0.1 个百分点。其中销售、管理、财务分别为 15.6%、2.3%、0.3%，同比分别提高+0.4、-0.3、+0.0 个百分点。销售费用率的提升主因新开门店及销售增长带来的日常经营费用增长，管理费用率则主因计提的股权激励费用较上期同比减少。因此，上半年公司净利率 3.7%，比 19 年同期提高 0.4 个百分点。
- **生鲜需求永不过时，主业+增量业务推动成长。**永辉作为本土超市龙头，在超市主业上进行快速扩张，并积极通过 Mini 店、到家业务等打造业务增量，预计公司业绩将持续向好。我们维持 2020-2022 年归母净利润预测 23.3、26.5、31.8 亿元，同比增 49.3%、13.6%、19.8%，对应 EPS 0.25、0.28、0.33 元，PE36.9、32.5、27.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济持续下行的风险：超市行业表现与宏观环境密切相关，若宏观增速持续下行，则公司发展或受负面影响；2、行业竞争加剧的风险：行业竞争或因互联网巨头、地产商等行业外公司的加入而将加剧；3、新业务模式不成功的风险：永辉 Mini 店、到家业务等仍在培育期，若无法得出盈利模式，持续投入或成公司一大负担；4、新门店的运营风险：永辉新开店速度较快，新门店各项条件或低于老门店水平，存在新门店运营困难、单店收入下降的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	31066	30321	37683	38204
现金	7129	5810	8951	10499
应收票据及应收账款	993	3189	1384	3717
其他应收款	952	1403	1213	1683
预付账款	2398	3407	3115	4064
存货	12333	10368	17021	12005
其他流动资产	7261	6143	5999	6237
非流动资产	21287	21651	21444	20867
长期投资	5886	5871	5906	5991
固定资产	5128	5794	5918	5671
无形资产	812	793	774	754
其他非流动资产	9460	9192	8846	8450
资产总计	52353	51972	59127	59070
流动负债	31487	30401	36563	35161
短期借款	10813	7252	9033	8142
应付票据及应付账款	12983	14021	17490	16477
其他流动负债	7690	9129	10041	10542
非流动负债	412	412	412	412
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	412	412	412	412
负债合计	31899	30813	36975	35572
少数股东权益	348	17	-427	-1024
股本	9570	9516	9516	9516
资本公积	7178	7178	7178	7178
留存收益	4354	4744	5239	5827
归属母公司股东权益	20106	21142	22579	24522
负债和股东权益	52353	51972	59127	59070

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	416	6782	3804	5463
净利润	1453	2003	2207	2577
折旧摊销	1506	1475	1693	1877
财务费用	351	346	289	262
投资损失	69	0	0	0
营运资金变动	-3165	2969	-373	782
其他经营现金流	202	-11	-12	-35
投资活动现金流	-4501	-2895	-942	-1531
资本支出	3109	379	-242	-663
长期投资	-4525	15	-185	-85
其他投资现金流	-5917	-2501	-1368	-2279
筹资活动现金流	5900	-5206	279	-2383
短期借款	7123	-3562	1781	-890
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	-54	0	0
资本公积增加	-379	0	0	0
其他筹资现金流	-844	-1590	-1502	-1493
现金净增加额	1818	-1319	3141	1549

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	84877	105768	120878	131909
营业成本	66574	82428	94299	102665
营业税金及附加	247	378	406	436
营业费用	13782	16923	19340	21105
管理费用	2013	3251	3853	4253
研发费用	0	0	0	0
财务费用	351	346	289	262
资产减值损失	-326	0	0	0
其他收益	152	0	0	0
公允价值变动收益	84	11	12	35
投资净收益	-69	0	0	0
资产处置收益	-46	0	0	0
营业利润	1640	2454	2702	3223
营业外收入	223	200	206	215
营业外支出	85	82	72	72
利润总额	1777	2572	2836	3366
所得税	324	570	629	789
净利润	1453	2003	2207	2577
少数股东损益	-111	-332	-444	-597
归属母公司净利润	1564	2334	2651	3175
EBITDA	3647	4343	4772	5471
EPS(元)	0.16	0.25	0.28	0.33

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.4	24.6	14.3	9.1
营业利润(%)	29.7	49.6	10.1	19.2
归属于母公司净利润(%)	5.6	49.3	13.6	19.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	21.6	22.1	22.0	22.2
净利率(%)	1.8	2.2	2.2	2.4
ROE(%)	7.1	9.4	9.9	10.9
ROIC(%)	5.6	7.8	7.5	8.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	60.9	59.3	62.5	60.2
净负债比率(%)	18.6	7.4	0.9	-9.5
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.8	2.0	2.2	2.2
应收账款周转率	55.1	50.6	52.9	51.7
应付账款周转率	5.9	6.1	6.0	6.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.25	0.28	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.71	0.40	0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.23	2.38	2.58
估值比率	-	-	-	-
P/E	55.1	36.9	32.5	27.2
P/B	4.3	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	24.5	19.7	17.7	14.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033