

ww

# 永辉超市 (601933): 千亿永辉迎风起, 云创回归待开花

2020年08月31日

强烈推荐/维持

永辉超市 公司报告

**事件:** 公司公告称, 2020H1 实现营业总收入 505.16 亿元, 同比+22.68%; 实现归母净利润 18.54 亿元, 同比 35.36%。

**全国版图扩张, 经营现金流提升利好加速展店。**2020Q2 收入增速 12.24%, 增速环比缩窄。主要由于(1)疫情催化减弱, Q2 同店增速环比缩窄, 2020H1 同店增速达 7.4%。(2)疫情影响展店进度。随着下半年展店节奏的加速, 营收增速有望回升。今年公司扩展山东、新疆区域, 已覆盖全国 26 个省份, 净新增门店 31 家 (较同期-53 家), 期末门店数量达 938 家。公司计划全年新开门店 130 家, 储备门店充沛 (254 家) 以及疫情影响减弱, 公司下半年有望加速开店, 预计全年可以完成开店计划。同时, 在销售拉动和保理款项收回影响下, 公司经营现金流大幅提升, 有利公司下半年加速展店。

**MINI 店亏损缩窄, 经营模式持续优化。**公司持续推动 mini 店经营模式改善, 2020H1 单店营收改善显著, 较去年提升 130%。在店效拉动下, 2020 年上半年累计实现销售 14.51 亿元, 同比增长 164%, 营收占比翻倍提升至 3%。扩张和调整持续, 公司上半年 mini 店新开 16 家, 闭店 88 家, 期末共有 458 家。在公司深厚的管理经验和供应链优势支撑下, MINI 店盈利能力持续提升, 实现扭亏指日可待。MINI 店凭借强社区、高便利性达到高店效, 未来有望通过大店带小店, 形成区域网络化覆盖, 提升全业态渗透及供应链应用效率。

**云创回归, 到家业务有望持续增长。**全渠道业务转型为公司发展重点, 公司坚持生鲜特色的线上经营思路, 调整运营架构建立线上总部运营中心提升线上业务运营效率。2020H1 公司线上销售额达 45.6 亿元, 同比增长 243%, 占比提升至 9.7% (较同期+6.7pct.)。

## 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)	11.05-7.08
总市值 (亿元)	862.18
流通市值 (亿元)	857.82
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	0.82

## 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

zhadying@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070001

疫情催化消费习惯的改变, 叠加公司对到家平台的推广, 上半年永辉生活 APP 复购率平均达 45.63%, Q2 线上收入占比进一步提升至 13.5%。以 O2O 模式为核心的云创回归提升线上业务协同效应, 助力全渠道转型。我们认为, 全渠道为行业发展趋势, “大店+小店+线上”的布局下, 公司市场份额将持续提升。

**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 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:** MINI 店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
<b>流动资产合计</b>	23953	31066	36978	36706	42563	<b>营业收入</b>	70517	84877	105209	125681	152375
货币资金	4733	7129	13356	10535	12782	<b>营业成本</b>	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	研发费用	0	0	0	0	0
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
<b>非流动资产合计</b>	15674	21287	16779	16867	16955	资产减值损失	68.66	-325.58	40.00	40.00	40.00
长期股权投资	5701	5886	5886	5886	5886	公允价值变动收益	33.15	83.77	30.00	30.00	30.00
固定资产	4511.52	0.00	-2.54	-7.45	-12.47	投资净收益	548.26	-68.68	-20.00	0.00	0.00
无形资产	625	812	0	0	0	加:其他收益	1.20	1.52	1.8	1.8	1.8
0其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	1264	1640	2599	3364	4376
<b>资产总计</b>	39627	52353	53756	53573	59518	营业外收入	232.78	222.50	200.00	200.00	200.00
<b>流动负债合计</b>	19951	31487	32038	31580	37117	营业外支出	48.22	85.41	80.00	80.00	80.00
短期借款	3690	10813	8218	3171	3545	<b>利润总额</b>	1449	1777	2719	3484	4496
应付账款	9716	12983	15088	18434	22089	所得税	452	324	544	697	899
预收款项	2366	3206	4247	5491	6999	<b>净利润</b>	997	1453	2175	2788	3597
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-483	-111	-200	-150	-130
<b>非流动负债合计</b>	244	412	123	123	123	归属母公司净利润	1480	1564	2375	2938	3727
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	20195	31899	32161	31703	37240	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
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%
<b>负债和所有者权益</b>	39627	52353	53756	53573	59518	净利率(%)	1.41%	1.71%	2.07%	2.22%	2.36%
<b>现金流量表</b>					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%
<b>经营活动现金流</b>	1761	416	5853	5109	5266	<b>偿债能力</b>					
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	<b>营运能力</b>					
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
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>筹资活动现金流</b>	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	<b>估值比率</b>					
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
<b>现金净增加额</b>	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): 云创回归, 公司加码全渠道发展	2020-08-04
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

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