

永辉超市 (601933.SH) 二季度业绩符合预期, 线上收入占比快速提升

2020年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

李旭东 (联系人)

huangzepeng@kysec.cn

lixudong@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790120010014

日期	2020/8/28
当前股价(元)	9.06
一年最高最低(元)	11.20/7.05
总市值(亿元)	862.18
流通市值(亿元)	857.82
总股本(亿股)	95.16
流通股本(亿股)	94.68
近3个月换手率(%)	61.75

● 事件: 公司 2020 年二季度经营稳健

公司发布半年报: 2020H1 实现营收 505.2 亿元 (+22.7%), 归母净利润 18.5 亿元 (+35.4%), 扣非净利润 13.9 亿元 (+19.9%); 其中 Q2 营收 212.6 亿元 (+12.2%), 归母净利润 2.9 亿元 (+16.6%), 扣非净利润 1.0 亿元 (-35.8%), 业绩符合预期。我们认为, 公司深化全国布局, 线上业务占比快速提升, 收回云创股权后实现资源协同, 并持续推进基础设施建设巩固经营壁垒, 保障未来增长。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 25.09/31.79/39.58 亿元, 对应 EPS 为 0.26/0.33/0.42 元, 当前股价对应 PE 为 34/27/22 倍, 维持“买入”评级。

● 毛利率稳健提升、费用率整体稳定, 云创出售蜀海股权实现利润扭亏为盈

疫情期间必选消费稳健叠加 CPI 上涨因素, 带动 2020H1 公司同店增长 7.4%, 表现亮眼。分板块来看, 生鲜/食品用品收入分别为 228.3 亿元 (+27.5%) / 241.5 亿元 (+19.4%), 毛利率分别为 14.95% (+1.03pct) / 19.22% (+0.64pct), 稳健提升。费用方面, 2020H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 15.6% (+0.4pct) / 2.3% (-0.3pct) / 0.35%, 整体保持稳定, 管理费用改善主要因为股权激励费用同比减少 0.86 亿元。报告期内, 云创净利润为 5.0 亿元 (2019 年同期为 -6.2 亿元), 利润大幅改善主要是出售蜀海供应链 8.44% 股权确认一次性投资收益 11.27 亿元。

● 全国布局进一步深化, 线上收入占比快速提升

2020H1 公司新开超市门店 31 家, 并于 6 月/8 月进入山东、西藏市场, 目前已经覆盖 26 个省市, 深化全国布局; mini 店收入 14.5 亿元, 新开/关闭 mini 店 16 家 / 88 家, 仍处于优化调整阶段。2020H1 线上销售额 45.6 亿元, 占收入比重 9.7% (Q1/Q2 占比分别为 7.1%/11.6%, 2019 年同期为 3.4%), 其中来自永辉生活/京东到家分别为 22.5 亿元/16.2 亿元; 7 月底, 公司收回云创 20% 股权、整合到家业务, 目前永辉生活 APP 已覆盖 852 家门店, 线上收入占比有望持续提升。此外, 公司继续推进供应链、物流、技术中台建设, 持续提升基础设施服务能力。

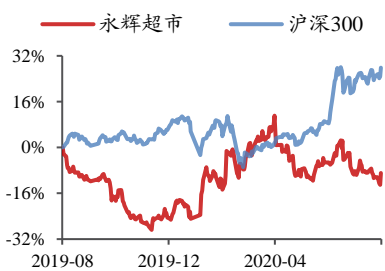
● **风险提示:** 门店扩张不及预期; 并购整合情况不及预期; 同店增长放缓。

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	102,977	121,989	143,193
YOY(%)	20.4	20.4	21.3	18.5	17.4
归母净利润(百万元)	1,480	1,564	2,509	3,179	3,958
YOY(%)	-18.5	5.6	60.4	26.7	24.5
毛利率(%)	22.1	21.6	21.4	21.6	21.8
净利率(%)	2.1	1.8	2.4	2.6	2.8
ROE(%)	5.1	7.1	10.2	11.9	13.9
EPS(摊薄/元)	0.16	0.16	0.26	0.33	0.42
P/E(倍)	58.2	55.1	34.4	27.1	21.8
P/B(倍)	4.5	4.3	4.0	3.7	3.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-收回永辉云创 20% 股权, 全渠道整合推进到家业务》-2020.8.3

《公司信息更新报告-一季度高增长, 门店全国扩张与到家业务布局加速》-2020.4.29

《公司首次覆盖报告-生鲜超市龙头稳步扩张, “到店到家” 巩固主业护城河》-2019.12.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23953	31066	31290	37057	43433
现金	4733	7129	4482	6494	9272
应收票据及应收账款	2085	993	2742	1683	3511
其他应收款	835	952	1216	1352	1662
预付账款	2105	2398	3065	3407	4190
存货	8119	12333	12525	16861	17537
其他流动资产	6077	7261	7261	7261	7261
非流动资产	15674	21287	21636	21752	21893
长期投资	5701	5886	6040	6125	6289
固定资产	4512	5128	5623	6001	6356
无形资产	625	812	793	774	754
其他非流动资产	4836	9460	9179	8852	8494
资产总计	39627	52353	52926	58809	65326
流动负债	19951	31487	31126	35534	39723
短期借款	3690	10813	7095	7095	7095
应付票据及应付账款	9716	12983	14606	18008	20170
其他流动负债	6544	7690	9424	10431	12458
非流动负债	244	412	412	412	412
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	244	412	412	412	412
负债合计	20195	31899	31537	35945	40134
少数股东权益	77	348	18	-442	-892
股本	9570	9570	9570	9570	9570
资本公积	7557	7178	7178	7178	7178
留存收益	3855	4354	4778	5388	6188
归属母公司股东权益	19355	20106	21371	23305	26083
负债和股东权益	39627	52353	52926	58809	65326

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1761	416	4043	5097	6051
净利润	997	1453	2179	2719	3508
折旧摊销	1310	1506	1464	1686	1926
财务费用	148	351	309	366	430
投资损失	-548	69	-337	-268	-347
营运资金变动	-761	-3165	487	653	592
其他经营现金流	616	202	-58	-58	-58
投资活动现金流	-3669	-4501	-1417	-1476	-1662
资本支出	3029	3109	1447	1488	1655
长期投资	-1620	-4525	-154	0	-164
其他投资现金流	-2260	-5917	-125	12	-172
筹资活动现金流	2305	5900	-5271	-1610	-1610
短期借款	3690	7123	-3718	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	-1553	-1610	-1610
现金净增加额	406	1818	-2646	2011	2779

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	70517	84877	102977	121989	143193
营业成本	54900	66574	80916	95652	111968
营业税金及附加	237	247	309	366	430
营业费用	11560	13782	16734	19762	23197
管理费用	3007	2013	2677	3111	3580
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	148	351	309	366	430
资产减值损失	69	-326	80	80	80
其他收益	120	152	180	210	240
公允价值变动收益	33	84	58	58	58
投资净收益	548	-69	337	268	347
资产处置收益	-33	-46	0	0	0
营业利润	1264	1640	2528	3189	4154
营业外收入	233	223	223	223	223
营业外支出	48	85	85	85	85
利润总额	1449	1777	2665	3326	4291
所得税	452	324	486	607	783
净利润	997	1453	2179	2719	3508
少数股东损益	-483	-111	-330	-460	-450
归母净利润	1480	1564	2509	3179	3958
EBITDA	2840	3725	4497	5277	6411
EPS(元)	0.16	0.16	0.26	0.33	0.42

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	18.5	17.4
营业利润(%)	-34.8	29.7	54.1	26.1	30.3
归属于母公司净利润(%)	-18.5	5.6	60.4	26.7	24.5
获利能力					
毛利率(%)	22.1	21.6	21.4	21.6	21.8
净利率(%)	2.1	1.8	2.4	2.6	2.8
ROE(%)	5.1	7.1	10.2	11.9	13.9
ROIC(%)	4.6	5.8	8.7	9.6	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	60.9	59.6	61.1	61.4
净负债比率(%)	-4.8	18.6	12.8	3.2	-8.2
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.8	2.0	2.2	2.3
应收账款周转率	46.0	55.1	55.1	55.1	55.1
应付账款周转率	6.3	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.16	0.26	0.33	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.04	0.42	0.54	0.64
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.11	2.25	2.45	2.74
估值比率					
P/E	58.2	55.1	34.4	27.1	21.8
P/B	4.5	4.3	4.0	3.7	3.3
EV/EBITDA	29.1	24.1	19.7	16.3	12.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn