

ww

永辉超市 (601933): Q3整体放缓但Q4展店可期, 云创回归到家业务亮眼

2020年11月04日

强烈推荐/维持

永辉超市 公司报告

事件: 公司发布 2020 三季报, 前三季度实现营业收入 762.7 亿元, 同比 +14.36%; 实现归母净利润 20.28 亿元, 同比 31.86%。

全国版图扩张, 经营现金流充裕利好加速展店。 2020Q3 实现营收 221.54 亿元, 同比-0.95%, 营收增速放缓, 前三季度同比增速收窄。一方面由于疫情催化减弱, 必选消费增速放缓; 另一方面受疫情影响展店进度仍未恢复到同期水平。继上半年于山东省开店后, 8 月扩展了西藏拉萨地区, 目前已覆盖 26 省市, 版图进一步扩大。Q3 净增门店 27 家 (较同期-7 家), 与上半年的 31 家基本持平, 疫情过后展店步伐有所提速, 但仍低于去年同期水平。公司计划全年新开门店 130 家, 目前来看 Q4 压力较大, 或将持续加速开店步伐。上半年储备门店 254 家, Q3 新签约门店 24 家, 储备门店充足。前三季度经营活动现金流量净额同比+165.87%, 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 Q4 加速展店。

持续推进 MINI 结构优化。 公司持续推动 mini 店经营模式改善, 上半年店效和营收均大幅改善。Q3 持续推动 mini 店的结构化调整, 新开门店 8 家, 关闭 61 家, 期末共有 405 家。MINI 店更加考验公司的运营管理能力, 公司具有深厚的管理经验和供应链优势, 通过结构优化调整布局, 有望推动盈利能力的持续改善。

云创回归, 到家业务表现亮眼。 公司前三季度到家业务实现收入 65.35 亿元, 同比+180%, 收入占比近 10%, 表现亮眼。公司 7 月份收回云创 20% 股权成为控股股东, 将进一步助力线上业务整合发展, 提升业务运营效率。

盈利预测: 公司为全国超市龙头, 在生鲜领域具备领先优势, 为稳定公司价值和实施股权激励拟进行股票回购, 看好公司长期表现。预计公司 20-22 年归母净利 24.2/30.2/37.1 亿元, 同比增速 54.5%/25%/23%, EPS 为 0.25/0.32/0.39, 对应 PE 为 30.78/24.63/20.02, 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。

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	100,682.80	120,419.05	142,980.27
增长率 (%)	20.35%	20.36%	18.62%	19.60%	18.74%
净利润 (百万元)	997.40	1,452.84	2,416.06	3,019.69	3,713.67
增长率 (%)	-18.52%	5.63%	54.51%	24.98%	22.98%
净资产收益率 (%)	7.65%	7.78%	10.36%	11.58%	12.60%
每股收益(元)	0.15	0.16	0.25	0.32	0.39
PE	50.10	47.43	30.78	24.63	20.02
PB	3.83	3.69	3.19	2.85	2.52

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

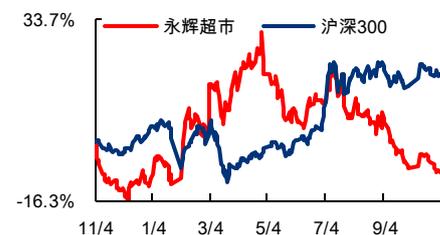
发债及交叉持股介绍:

暂无

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.05-7.08
总市值 (亿元)	737.51
流通市值 (亿元)	733.79
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	0.85

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

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	33136	38802	44630	营业收入	70517	84877	100683	120419	142980		
货币资金	4733	7129	8456	10114	12009	营业成本	54900	66574	78731	94264	111913		
应收账款	2085	993	2078	1947	2631	营业税金及附加	237	247	293	351	416		
其他应收款	725	935	1109	1327	1575	营业费用	11560	13782	16462	19508	23163		
预付款项	2105	2398	2398	2606	2729	管理费用	3007	2013	2467	2890	3432		
存货	8119	12333	13114	16583	19164	研发费用	148	351	443	243	113		
其他流动资产	2395	1920	436	436	436	资产减值损失	0	0	0	0	0		
非流动资产合计	15674	21287	19227	17579	16232	资产减值损失	68.66	-325.58	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	5701	5886	5886	5886	5886	公允价值变动收益	33.15	83.77	58.46	71.12	64.79		
固定资产	4512	5128	4359	3590	2821	投资净收益	548.26	-68.68	239.79	85.55	162.67		
无形资产	625	812	788	764	741	加:其他收益	119.89	151.67	135.78	143.73	139.75		
0 其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	1264	1640	2683	3421	4270		
资产总计	39627	52353	52364	56382	60862	营业外收入	232.78	222.50	222.50	222.50	222.50		
流动负债合计	19951	31487	28678	30063	31260	营业外支出	48.22	85.41	85.41	85.41	85.41		
短期借款	3690	10813	6544	4661	2790	利润总额	1449	1777	2820	3558	4407		
应付账款	9716	12983	14443	17712	20780	所得税	452	324	514	649	804		
预收款项	2366	3206	3206	3206	3206	净利润	997	1453	2305	2909	3603		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-483	-111	-111	-111	-111		
非流动负债合计	244	412	123	123	123	归属母公司净利润	1480	1564	2416	3020	3714		
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	28801	30186	31384	成长能力							
少数股东权益	77	348	238	127	16	营业收入增长	20.35%	20.36%	18.62%	19.60%	18.74%		
实收资本(或股本)	9570	9570	9570	9570	9570	营业利润增长	-34.84%	29.70%	63.57%	27.52%	24.81%		
资本公积	7557	7178	7178	7178	7178	归属于母公司净利润增长	-18.52%	5.63%	54.51%	24.98%	22.98%		
未分配利润	3216	3532	5534	7963	10995	获利能力							
归属母公司股东权益合计	19355	20106	23325	26069	29462	毛利率(%)	22.15%	21.56%	21.80%	21.72%	21.73%		
负债和所有者权益	39627	52353	52364	56382	60862	净利率(%)	1.41%	1.71%	2.29%	2.42%	2.52%		
现金流量表						单位:百万元 总							
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	7.65%	7.78%	10.36%	11.58%	12.60%		
经营活动现金流	1761	416	5174	4158	4274	偿债能力							
净利润	997	1453	2305	2909	3603	资产负债率(%)	51%	61%	55%	54%	52%		
折旧摊销	1308.56	1612.53	769.27	769.27	769.27	流动比率	1.20	0.99	1.16	1.29	1.43		
财务费用	148	351	443	243	113	速动比率	0.79	0.59	0.70	0.74	0.81		
应收账款减少	0	0	-1084	131	-684	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.95	1.85	1.92	2.21	2.44		
投资活动现金流	-3669	-4501	70	-97	-75	应收账款周转率	46	55	66	60	62		
公允价值变动收益	33	84	58	71	65	应付账款周转率	8.15	7.48	7.34	7.49	7.43		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	548	-69	240	86	163	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.16	0.25	0.32	0.39		
筹资活动现金流	2305	5900	-3916	-2403	-2303	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	0.19	0.14	0.17	0.20		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.10	2.44	2.72	3.08		
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	51.80	48.56	30.78	24.63	20.02		
资本公积增加	918	-379	0	0	0	P/B	3.84	3.70	3.19	2.85	2.52		
现金净增加额	397	1815	1327	1658	1895	EV/EBITDA	26.95	21.66	18.49	15.46	12.59		

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
公司普通报告	永辉超市 (601933): 千亿永辉迎风起, 云创回归待开花	2020-08-31
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	阿里巴巴 (BABA.N): 钉钉的前世、今生与未来	2020-04-29
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
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
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

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