

公司研究

董事长增持彰显对公司长期成长信心，远期前景广阔

——永辉超市（601933.SH）关于公司董事长增持计划公告点评

要点

公司董事长张轩松先生拟增持公司 7500 万-1.5 亿股

公司公告称公司董事长张轩松先生计划在未来 6 个月内增持永辉超市股票 7500 万股-1.5 亿股，价格不超过 9 元，资金来源为张轩松先生自筹。

据公司公告披露，张轩松先生目前持有公司股份 14.07 亿股，占比 14.79%，为公司第二大股东。张轩松先生本次增持完毕后预计将持有公司股份 14.82 亿股至 15.57 亿股，占比 15.57%-16.36%，维持公司第二大股东地位不变。

公司表示本次董事长增持股份的目的是为了维护公司股价稳定，维护公司全体股东合法权益，也基于对公司未来持续发展的信心和对公司长期投资价值的认可。

3Q2020 收入端增长略有放缓，到家业务发展迅速

3Q2020 公司新开超市门店 27 家，门店总数达到 965 家，另新增 24 家签约待开门店。随着疫情逐步受控，必选业态的收入端增速普遍呈逐步放缓态势，公司 3Q 收入较上半年也有一定程度放缓，江浙沪及川渝等优势区域表现相对较好。

3Q2020 公司到家业务实现销售额 65.35 亿元，同比增长 180%，占主营收入比达到 9.7%，其中永辉生活 app 占到家业务比重 50.7%，随着公司并表云创，基于永辉生活平台的线上业务有望维持相对迅速发展态势。mini 店方面，3Q2020 新开门店 8 家，闭店 61 家，截止报告期末公司拥有 mini 店 405 家。

行业阶段性低迷期，远期前景广阔

超市行业在 1Q2020 享受了疫情带来的业绩高增长，但二季度以来行业经历了异常气候、CPI 走弱、新业态冲击等多重负面因素的影响，考虑到 1Q2021 面临高基数效应，公司短期经营情况不宜过度乐观。公司作为超市行业龙头，积极拥抱数字化转型及创新业务拓展，远期成长空间广阔。

维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持对公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.22/0.26/0.31 元的预测。公司维持积极展店扩张政策，到家业务成长迅速，维持“增持”评级。

风险提示：公司外延扩张未达预期，新业态发展未达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	70,517	84,877	104,984	126,499	147,381
营业收入增长率	20.35%	20.36%	23.69%	20.49%	16.51%
净利润（百万元）	1,480	1,564	2,138	2,497	2,985
净利润增长率	-18.52%	5.63%	36.72%	16.79%	19.57%
EPS（元）	0.15	0.16	0.22	0.26	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.65%	7.78%	10.18%	10.91%	11.87%
P/E	44	42	31	26	22
P/B	3.4	3.3	3.1	2.9	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-01-29

增持（维持）

当前价：6.87 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA
FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebsecn.com

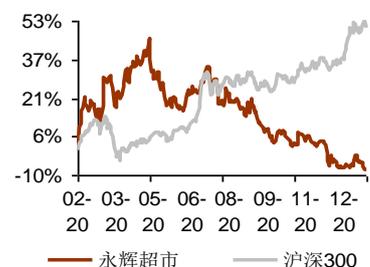
分析师：孙路

执业证书编号：S0930518060005
021-52523868
sunlu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	95.16
总市值(亿元)	653.77
一年最低/最高(元)	6.78/11.05
近 3 月换手率	47.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.95	-26.11	-56.44
绝对	-3.11	-11.35	-9.55

资料来源：Wind

相关研报

业绩略低于预期，到家业务持续快速发展——永辉超市（601933.SH）2020 年三季报点评（2020-11-01）

业绩符合预期，线上业务推进迅速——永辉超市（601933.SH）2020 年半年报点评（2020-08-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	70,517	84,877	104,984	126,499	147,381
营业成本	54,900	66,574	82,332	99,191	115,466
折旧和摊销	739	870	843	863	883
税金及附加	237	247	306	368	429
销售费用	11,560	13,782	17,060	20,619	24,023
管理费用	3,007	2,013	2,247	2,682	3,095
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	148	351	523	631	741
投资收益	548	-69	-50	-45	-40
营业利润	1,264	1,640	2,657	3,136	3,792
利润总额	1,449	1,777	2,717	3,196	3,847
所得税	452	324	679	799	962
净利润	997	1,453	2,038	2,397	2,885
少数股东损益	-483	-111	-100	-100	-100
归属母公司净利润	1,480	1,564	2,138	2,497	2,985
EPS(按最新股本计)	0.15	0.16	0.22	0.26	0.31

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,761	416	1,726	981	1,127
净利润	1,480	1,564	2,138	2,497	2,985
折旧摊销	739	870	843	863	883
净营运资金增加	-671	3,730	3,891	4,758	5,252
其他	212	-5,747	-5,146	-7,137	-7,993
投资活动产生现金流	-3,669	-4,501	-261	-320	-290
净资本支出	-3,024	-3,099	-250	-250	-250
长期投资变化	5,701	5,886	0	0	0
其他资产变化	-6,346	-7,288	-11	-70	-40
融资活动现金流	2,305	5,900	855	1,275	1,042
股本变化	0	0	-54	0	0
债务净变化	3,690	7,123	2,622	2,518	2,502
无息负债变化	4,042	4,581	3,382	2,659	1,526
净现金流	406	1,818	2,320	1,936	1,879

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.1%	21.6%	21.6%	21.6%	21.7%
EBITDA 率	3.1%	5.0%	3.8%	3.7%	3.7%
EBIT 率	1.2%	3.2%	3.0%	3.0%	3.1%
税前净利润率	2.1%	2.1%	2.6%	2.5%	2.6%
归母净利润率	2.1%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
ROA	2.5%	2.8%	3.4%	3.6%	4.0%
ROE (摊薄)	7.6%	7.8%	10.2%	10.9%	11.9%
经营性 ROIC	4.0%	11.1%	10.4%	10.5%	10.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	51%	61%	64%	65%	65%
流动比率	1.20	0.99	1.04	1.08	1.14
速动比率	0.79	0.59	0.62	0.64	0.67
归母权益/有息债务	5.25	1.86	1.56	1.43	1.36
有形资产/有息债务	9.62	4.35	4.04	3.83	3.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	39,627	52,353	59,150	66,112	72,307
货币资金	4,733	7,129	9,449	11,385	13,264
交易性金融资产	3,157	1,024	1,024	1,024	1,024
应收帐款	2,085	993	1,496	1,803	2,100
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	835	952	2,113	2,543	2,961
存货	8,119	12,333	15,640	18,843	21,936
其他流动资产	2,920	6,237	6,740	7,277	7,799
流动资产合计	23,953	31,066	38,931	46,347	53,126
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5,701	5,886	5,886	5,886	5,886
固定资产	4,512	5,128	4,554	3,957	3,337
在建工程	292	174	161	151	143
无形资产	625	812	807	801	796
商誉	4	309	309	309	309
其他非流动资产	29	86	86	86	86
非流动资产合计	15,674	21,287	20,219	19,765	19,181
总负债	20,195	31,899	37,902	43,079	47,107
短期借款	3,690	10,813	13,435	15,953	18,455
应付账款	9,716	12,983	15,643	16,862	17,320
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2,366	3,206	4,199	5,060	5,895
其他流动负债	-6	-7	1	3	5
流动负债合计	19,951	31,487	37,572	42,749	46,777
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	117	130	130	130	130
非流动负债合计	244	412	330	330	330
股东权益	19,432	20,454	21,248	23,034	25,200
股本	9,570	9,570	9,516	9,516	9,516
公积金	8,196	8,000	8,268	8,517	8,816
未分配利润	3,216	3,532	4,212	5,848	7,816
归属母公司权益	19,355	20,106	21,000	22,885	25,151
少数股东权益	77	348	248	148	48

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	16.39%	16.24%	16.25%	16.30%	16.30%
管理费用率	4.26%	2.37%	2.14%	2.12%	2.10%
财务费用率	0.21%	0.41%	0.50%	0.50%	0.50%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	31%	18%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.11	0.13	0.06	0.08	0.09
每股经营现金流	0.18	0.04	0.18	0.10	0.12
每股净资产	2.02	2.10	2.21	2.40	2.64
每股销售收入	7.37	8.87	11.03	13.29	15.49

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	44	42	31	26	22
PB	3.4	3.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	38.3	19.5	17.8	15.8	14.0
股息率	1.6%	1.9%	0.9%	1.1%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------