



批零贸易业/可选消费品

永辉超市 (601933)

业绩符合预期，科技赋能驱动二次腾飞

——永辉超市 2017 年业绩快报点评

	瞿猛 (分析师)	彭瑛 (分析师)	陈彦辛 (分析师)
	021-38676442	021-38674933	021-38676430
	zimeng@gjjas.com	pengying@gjjas.com	Chenyanxin@gjjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880517120002	S0880517070001

本报告导读:

开店加快+营运效率提升促 2017 年业绩高增长，2018 年开店有望进一步加快，CPI 触底回升，收入增速有望再提升。携手腾讯释放科技红利，合作赋能有望驱动二次腾飞。
投资要点:

- **投资建议:** 开店加快+科技赋能有望驱动二次腾飞。维持 2017-2019 年 EPS 预测 0.19/0.27/0.34 元，维持目标价 11.7 元，增持。
- **2017 年业绩维持高增长。** 公司发布业绩快报，2017 年实现营收/归母净利润 583.95/18.02 亿元，同比+18.61%/45.06%，净利率 3.09% (同比+0.56pct)，扣非净利 16.93 亿元，同比+55.79%，EPS0.19 元。其中 Q4 营收/扣非净利 150.87/3.22 亿元，同比+23.50%/16.95%。
- **开店加快和营运效率提升促业绩增长，业绩符合预期。** (1) 开店加快促收入增速提升: 根据官网，预计 2017 年新开绿标店/超级物种/永辉生活 121/26/200 家，同比多开 43/26/173 家，预计同店增速近 2%; (2) 营运效率提升促利润大幅增长: 公司不断优化供应链，合伙制及赛马机制降低生鲜损耗率、提升毛利率，北京、华东、四川等次新区规模效应显现，盈利持续向好; (3) 创新业务短期亏损扩大: 2016 年云创亏损 1.16 亿元，2017 年云创扩张大幅加速预计亏损短期扩大; (4) 资金运用效率提升: 预计全年利息收入超 1 亿元。
- **开店加快+CPI 回升有望驱动收入增速再提升，携手腾讯加快科技赋能有望二次腾飞。** 随着次新区和创新业态逐渐成熟，开店有望再提速，2018 年预计红绿标/超级物种/永辉生活有望新开 150/100/800 家，CPI 回升利好同店，收入增速有望再提升。携手腾讯加速转型科技型、平台型零售企业，参股红旗连锁、家乐福等，加快同业科技赋能。
- **风险提示:** 行业竞争加剧，开店速度不及预期，CPI 大幅下滑等。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	42,145	49,232	58,395	75,720	97,146
(+/-)%	15%	17%	19%	30%	28%
经营利润 (EBIT)	806	1,267	1,692	2,458	3,972
(+/-)%	-15%	57%	34%	45%	62%
净利润 (归母)	605	1,242	1,802	2,603	3,301
(+/-)%	-29%	105%	45%	44%	27%
每股净收益 (元)	0.06	0.13	0.19	0.27	0.34
每股股利 (元)	0.15	0.12	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	1.9%	2.6%	2.9%	3.2%	4.1%
净资产收益率 (%)	5.0%	6.5%	9.0%	12.0%	13.7%
投入资本回报率 (%)	10.4%	13.3%	17.6%	22.6%	36.2%
EV/EBITDA	22.7	40.0	36.8	25.0	16.0
市盈率	159.4	77.7	53.5	37.1	29.2
股息率 (%)	1.5%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 11.70

上次预测: 11.70

当前价格: 10.08

2018.02.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.02-12.32
总市值 (百万元)	96,470
总股本/流通 A 股 (百万股)	9,570/6,509
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	68%
日均成交量 (百万股)	104.31
日均成交值 (百万元)	1085.30

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	19,463
每股净资产	2.03
市净率	5.0
净负债率	-34.95%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.04	0.08
Q2	0.02	0.03
Q3	0.02	0.04
Q4	0.05	0.04
全年	0.13	0.19

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-1%	101%
相对指数	5%	7%	102%

相关报告

《再度增持红旗连锁，新零售走向模式创新》
2018.01.03

《牵手腾讯+股权激励开启再次腾飞之路》
2017.12.17

《激励机制再突破，竞争优势边际改善》
2017.12.01

《收入增速和创新布局加快，业绩超预期》
2017.10.31

《供应链优化效果显著，主业+投资双重驱动》
2017.07.31

模型更新时间: 2018.02.13

股票研究

可选消费品
批零贸易业

永辉超市 (601933)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **11.70**

上次预测: 11.70

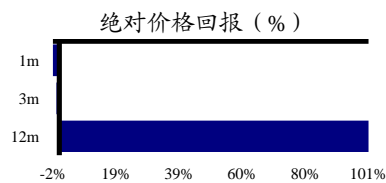
当前价格: 10.08

公司网址

www.yonghui.com.cn

公司简介

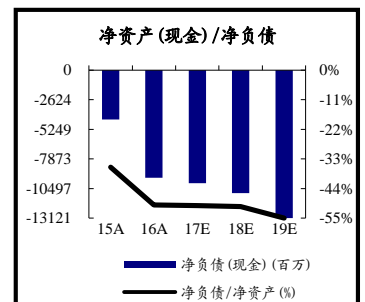
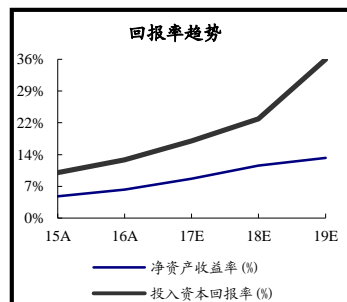
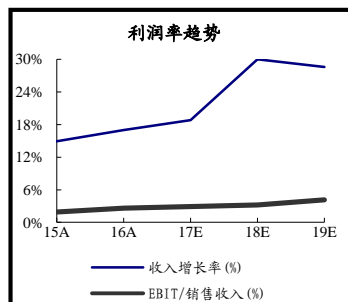
永辉超市是中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一,被国家七部委誉为中国“农改超”推广的典范,被百姓誉为“民生超市、百姓永辉”。公司已发展成为以零售业为龙头,以现代物流为支撑,以现代农业和食品工业为两翼,以实业开发为基础的大型集团企业。



52 周价格范围 5.02-12.32
市值 (百万) 96,470

财务预测 (单位: 百万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
损益表					
营业总收入	42,145	49,232	58,395	75,720	97,146
营业成本	33,785	39,292	46,484	59,877	76,446
税金及附加	207	219	263	341	437
销售费用	6,377	7,165	8,199	10,408	13,444
管理费用	970	1,289	1,757	2,636	2,847
EBIT	806	1,267	1,692	2,458	3,972
公允价值变动收益	15	7	-35	0	0
投资收益	-73	167	112	652	195
财务费用	-25	-74	-138	-94	-57
营业利润	761	1,498	1,906	3,204	4,224
所得税	197	343	441	784	1,023
少数股东损益	-5	-28	-137	-121	-121
净利润	605	1,242	1,802	2,603	3,301
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	4,375	9,538	10,030	10,911	13,118
其他流动资产	1,373	2,499	2,499	2,499	2,499
长期投资	2,092	2,353	2,353	2,353	2,353
固定资产合计	3,384	3,433	4,719	5,684	6,333
无形及其他资产	2,823	3,026	2,949	2,949	2,926
资产合计	20,304	29,438	31,280	35,749	41,669
流动负债	7,929	10,049	11,984	15,228	19,166
非流动负债	94	147	15	147	147
股东权益	12,228	19,199	20,043	21,689	24,032
投入资本(IC)	5,864	7,401	7,617	8,261	8,337
现金流量表					
NOPLAT	607	988	1,337	1,868	3,019
折旧与摊销	811	941	698	1,023	1,336
流动资金增量	159	-227	84	622	849
资本支出	-1,310	-1,436	-1,507	-1,727	-1,722
自由现金流	267	266	612	1,785	3,482
经营现金流	1,538	1,928	2,922	3,413	5,191
投资现金流	-3,067	-3,883	-2,430	-1,575	-2,027
融资现金流	3,748	5,746	0	-957	-957
现金流净增加额	2,219	3,791	492	880	2,207
财务指标					
成长性					
收入增长率	14.8%	16.8%	18.6%	29.7%	28.3%
EBIT 增长率	-15.3%	57.1%	33.5%	45.3%	61.6%
净利润增长率	-28.9%	105.2%	45.1%	44.5%	26.8%
利润率					
毛利率	19.8%	20.2%	20.4%	20.9%	21.3%
EBIT 率	1.9%	2.6%	2.9%	3.2%	4.1%
净利润率	1.4%	2.5%	3.1%	3.4%	3.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.0%	6.5%	9.0%	12.0%	13.7%
总资产收益率(ROA)	3.0%	4.2%	5.8%	7.3%	7.9%
投入资本回报率(ROIC)	10.4%	13.3%	17.6%	22.6%	36.2%
运营能力					
存货周转天数	43	43	44	44	44
应收账款周转天数	1	2	2	2	2
总资产周转天数	155	184	190	162	145
净利润现金含量	2.54	1.55	1.62	1.31	1.57
资本支出/收入	3%	3%	3%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	34.6%	37.8%	41.7%	44.8%
净负债率	-35.8%	-49.7%	-50.0%	-50.3%	-54.6%
估值比率					
PE	159.4	77.7	53.5	37.1	29.2
PB	3.4	5.0	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	22.7	40.0	36.8	25.0	16.0
P/S	1.0	2.0	1.7	1.3	1.0
股息率	1.5%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		