

永辉超市 (601933.SH)

深化供应链体系改革，坚持打造食品供应链平台型企业

● 公司出资成立 1233 国际供应链公司和福州东展国际贸易公司

公司发布公告：1) 公司拟与福建省交通集团、福州民天集团、怡和集团和谢香镇先生共同出资 10 亿元设立一二三三国际供应链管理股份有限公司，五者出资比例分别为 40%、15%、15%、10%和 20%，董事会拥有 7 名成员（永辉提名两名，交通集团、民天集团、怡和集团、谢香镇和职工大会分别提升 1 人）。2) 公司出资 3000 万元增设福州东展国际贸易有限公司，系东展国际贸易有限公司的全资子公司，东展国际在进出口业务和自贸区经营资格方面优势明显，公司于 2014 年和 2017 年两次增资收购东展国际为全资子公司，以配合牛奶国际商品和海外采购商品顺利通关。

● 优化全球供应链体系，坚持打造食品供应链平台型企业

公司坚持打造食品供应链平台型企业，2018 年成立大供应链事业部，以优化采购、物流运输等供应链环节，其中采购环节分设三级，借助食百全球贸、生鲜全球贸、服装部加大产地/品牌直采比例，并结合区域采购和门店采购优化产品结构。此次公司成立 1233 S2B 全球消费品供应链平台，有利于借助牛奶国际（怡和集团控股子公司）的全球食品供应链资源和福州市政府深化全球贸易的契机，深化全球供应链体系的改革。

● 盈利预测及投资建议

永辉作为国内最具成长性的超市龙头，外延扩张加速推进彰显其 α 价值，同时内部组织架构持续优化适应行业变革，看好其管理能力的输出，享受行业集中度提升红利。我们预测 19-21 年归母净利润为 23.8 亿、30 亿、36.9 亿元，考虑今年以来 CPI 持续上升，结合公司的龙头属性和历史估值中枢为 44X，给予 19 年 44X PE 估值，上调公司合理价值为 10.94 元/股，维持增持评级。

- **风险提示：**零售市场竞争加剧；全球采购和供应链整合推进不达预期；天猫、京东等电商分流；公司 O2O 业务不达预期。

盈利预测：

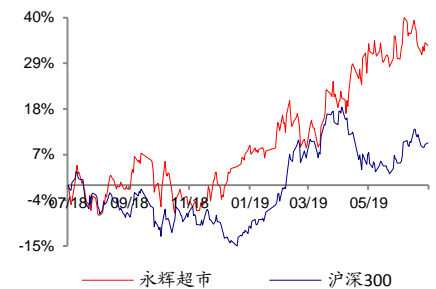
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	58,591	70,517	86,531	105,421	127,949
增长率(%)	19.0	20.4	22.7	21.8	21.4
EBITDA(百万元)	2,842	2,122	2,942	4,321	5,319
净利润(百万元)	1,817	1,480	2,380	2,996	3,691
增长率(%)	46.3	-18.5	60.8	25.9	23.2
EPS (元/股)	0.19	0.15	0.25	0.31	0.39
市盈率 (P/E)	53.20	50.88	40.22	31.94	25.93
市净率 (P/B)	4.83	3.89	4.40	3.87	3.37
EV/EBITDA	32.39	35.01	32.80	21.95	17.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	10.0 元
合理价值	10.94 元
前次评级	增持
报告日期	2019-07-16

相对市场表现



分析师：



洪涛

SAC 执证号: S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师：



高峰

SAC 执证号: S0260518050003



021-60750604



gfgaofeng@gf.com.cn

请注意，高峰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

永辉超市 (601933.SH):组织 2019-04-26
架构优化变革，逐季改善趋势
延续

【广发商贸-点评】永辉超市： 2018-12-04
云创出表寻求快速发展，联姻
万达强化扩张能力

【广发商贸-点评】永辉超市： 2018-11-26
彩食鲜&企业购独立发展，
B2B 业务全面发力

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	20,337	23,953	21,942	24,387	29,524
货币资金	4,608	4,733	2,311	2,413	4,181
应收及预付	2,884	4,190	3,828	4,740	5,745
存货	5,582	8,119	8,303	9,424	11,418
其他流动资产	7,262	6,912	7,499	7,810	8,180
非流动资产	12,534	15,674	19,216	21,798	24,317
长期股权投资	3,659	5,701	6,701	10,201	12,701
固定资产	3,676	4,512	3,958	3,456	2,906
在建工程	423	292	372	442	502
无形资产	638	625	643	655	661
其他长期资产	4,138	4,545	7,542	7,044	7,547
资产总计	32,870	39,627	41,157	46,185	53,841
流动负债	12,311	19,951	19,240	20,898	24,596
短期借款	0	3,690	2,614	627	0
应付及预收	9,428	12,082	12,923	15,766	19,136
其他流动负债	2,883	4,179	3,704	4,505	5,460
非流动负债	151	244	655	1,058	1,363
长期借款	0	0	500	900	1,200
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	151	244	155	158	163
负债合计	12,462	20,195	19,895	21,956	25,959
股本	9,570	9,570	9,570	9,570	9,570
资本公积	6,639	7,557	7,557	7,557	7,557
留存收益	3,785	3,855	6,234	9,230	12,921
归属母公司股东权益	19,995	19,355	21,734	24,730	28,421
少数股东权益	413	77	-472	-502	-538
负债和股东权益	32,870	39,627	41,157	46,185	53,841

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	58,591	70,517	86,531	105,421	127,949
营业成本	46,383	54,900	67,347	81,901	99,225
营业税金及附加	209	237	312	380	461
销售费用	8,452	11,560	12,980	15,407	18,681
管理费用	1,781	3,007	3,706	4,217	5,118
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-82.77	147.54	170.10	109.95	34.02
资产减值损失	22.66	68.66	21.34	5.96	4.26
公允价值变动收益	-80.55	33.15	-40.00	-20.00	-10.00
投资净收益	145.09	548.26	200.00	200.00	180.00
营业利润	1941.17	1264.46	2155.20	3579.87	4597.15
营业外收支	91.98	184.56	133.00	128.00	88.00
利润总额	2,033	1,449	2,288	3,708	4,685
所得税	348	452	458	742	1,031
净利润	1,685	997	1,831	2,966	3,654
少数股东损益	-132	-483	-549	-30	-37
归属母公司净利润	1,817	1,480	2,380	2,996	3,691
EBITDA	2841.99	2121.62	2942.20	4320.69	5319.23
EPS (元)	0.19	0.15	0.25	0.31	0.39

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,647	1,761	2,530	4,899	5,272
净利润	1,685	997	1,831	2,966	3,654
折旧摊销	1,076	1,310	756	805	854
营运资金变动	78	-97	-65	1,296	950
其它	-191	-449	9	-168	-187
投资活动现金流	-5,788	-3,669	-4,207	-3,079	-3,115
资本支出	-2,252	-3,024	-167	-257	-282
投资变动	-1,765	-1,516	-1,500	-4,000	-3,000
其他	-1,772	872	-2,540	1,178	167
筹资活动现金流	-631	2,305	-745	-1,718	-389
银行借款	0	3,690	-576	-1,587	-327
股权融资	561	976	0	0	0
其他	-1,192	-2,361	-168	-131	-62
现金净增加额	-3,772	397	-2,422	102	1,768
期初现金余额	8,067	4,291	4,733	2,311	2,413
期末现金余额	4,291	4,697	2,311	2,413	4,181

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	19.0	20.4	22.7	21.8	21.4
营业利润增长	34.2	-34.9	70.4	66.1	28.4
归母净利润增长	46.3	-18.5	60.8	25.9	23.2
获利能力					
毛利率	20.8	22.1	22.2	22.3	22.5
净利率	2.9	1.4	2.1	2.8	2.9
ROE	9.1	7.6	10.9	12.1	13.0
ROIC	11.0	3.8	9.6	14.4	16.5
偿债能力(%)					
资产负债率	37.9	51.0	48.3	47.5	48.2
净负债比率	0.0	9.3	7.6	3.3	2.2
流动比率	1.65	1.20	1.14	1.17	1.20
速动比率	1.04	0.69	0.57	0.55	0.57
营运能力					
总资产周转率	1.88	1.95	2.14	2.41	2.56
应收账款周转率	79.88	46.01	81.11	81.11	81.11
存货周转率	8.46	8.01	8.11	8.69	8.69
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.15	0.25	0.31	0.39
每股经营现金流	0.28	0.18	0.26	0.51	0.55
每股净资产	2.09	2.02	2.27	2.58	2.97
估值比率					
P/E	53.20	50.88	40.22	31.94	25.93
P/B	4.83	3.89	4.40	3.87	3.37
EV/EBITDA	32.39	35.01	32.80	21.95	17.43

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 林伟强：资深分析师，上海财经大学金融学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。2015-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 高峰：分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。