

全国布局雏形显现，全年业绩高增长可期



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

主要事件

近日公司发布公告称已与韩国株式会社易买得在北京签署了《股权转让协议》，同意以人民币400万元收购出售方所持有的北京易买特商业100%股权。同时，结合前期公司与沈阳市于洪区人民政府签定的项目投资框架协议，近期公司向向外扩张步伐可谓不断。

评论与建议

✦ 扩张步伐不断推进，全国布局雏形显现

公司自上市以来，门店扩张步伐不断推进。2010 年全年公司的开业门店总数为 156 家，当年新增开业门店 40 家，分别位于福建、重庆、北京、安徽等地，而截止到今年前三季度，公司的开业门店总数已达 180 家，其中除去莆田天九湾店后的新增开店数为 24 家，新签约储备门店数已达 46 家，分布更是扩大到福建、重庆、北京、安徽、天津、江苏、河南、贵州、四川等九大区域，继续呈现高扩店的趋势。我们认为公司上市后的全国布局路线已逐步显现，公司对巩固福建本省，加快外省开发的策略也正在如期实施中。同时以现有储备项目及募集资金情况看，未来几年公司仍有望处于高扩店周期中，门店分布区域也有望继续拓宽，预计全国 300 家左右的开业门店量或将在后年得以体现。

✦ 前三季业绩良好，全年有望保持高增长

今年前三季度公司收入与净利分别增长了 42.68%、75.88% 至 124.74 及 3.72 亿元，好于行业业绩整体增长水平。我们从业绩增长的原因分析也不难发现前三季度公司各地区的业务增长表现良好，部分地区如北京、安徽等地的收入有明显提高。同时公司前期新增门店同样贡献了不少收入体现了公司较好的门店复制与培育能力。此外，公司前三季度综合毛利达 19.33%，同比反而提高了 0.75 个百分点，表现出公司在门店快速增长的同时较为突出的费用控制与管理能力。我们认为从目前公司新开门店与项目储备看未来几年公司所制定的年均新增 40-50 家

永辉超市 2011-11-08

评级 推荐(维持)

目标价格 -
当前价格 32.12

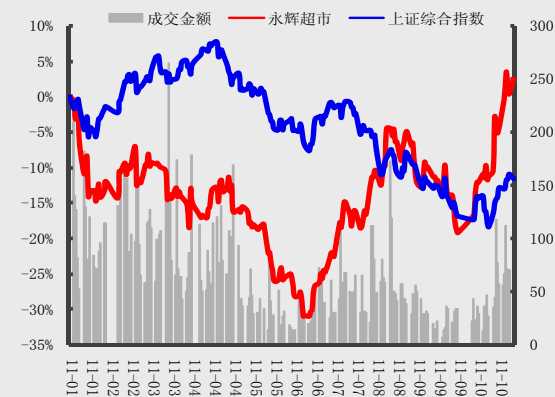
基础数据

总市值(百万元)	25241
总股本/流通股本(百万)	767.90/110
流通市值(百万元)	25241
每股净资产(元)	5.37
净资产收益率(%)	9.38

交易数据

52 周内股价区间	22.10-37.71
2011 年市盈率	51
市销率	2.05

一年期走势图



行业研究员：侯佳林

证书编号	S0820511030002
电话	021-32229888-3509
E-mail	houjialin@ajzq.com

相关报告

《公司储备项目丰富，全国布局进一步加快》

2011-08-30

的门店目标可以实现，将继续为公司收入增长提供动力。我们预计公司今年全年收入有望超四成，盈利有望超五成甚至更高。

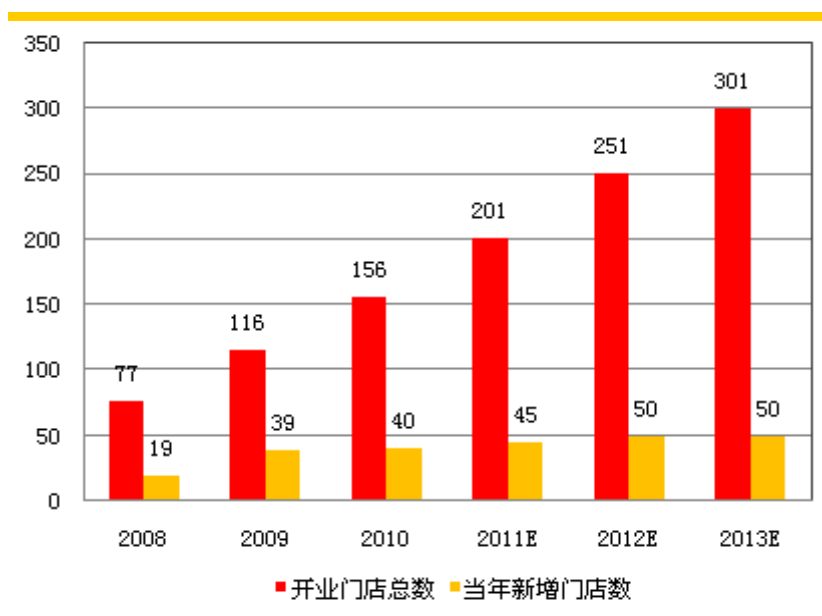
表 1 公司前三季度新签约项目门店情况

序号	签约项目	地址	签约时间	物业交付时间	租赁期限	总面积(m ²)
1	合肥通和易居	安徽省合肥市	2011.03	2013.12	20年	6837
2	禹州禹王广场	河南省禹州市	2011.01	2011.06	20年	17529
3	郑州升龙城	河南省郑州市	2011.03	2012.12	20年	15000
4	洛阳升龙城	河南省洛阳市	2011.03	2012.09	20年	15000
5	郑州升龙朱屯	河南省郑州市	2011.03	2013.03	20年	15000
6	郑州升龙刘砦	河南省郑州市	2011.03	2013.08	20年	15000
7	重庆建宇爱上	重庆市江津区	2011.01	2011.12	15年	11000
8	重庆璧山	重庆市璧山县	2011.03	2012.01	20年	7000
9	贵阳常立商城	贵州省贵阳市	2011.03	2011.06	15年	9700
10	沈阳天润广场	辽宁省沈阳市	2011.03	2011.08	15年	16200
11	建瓯黄华路	福建省建瓯市	2011.01	2015.01	20年	15000
12	北京后沙峪	北京市顺义区	2011.01	2011.06	15年	14600
13	天津金海岸商界	天津市塘沽区	2011.03	2011.09	15年	14500
14	天津天润商业街	天津市塘沽区	2011.03	2011.09	15年	13200
15	贵阳新世界花园	贵州省贵阳市	2011.03	2013.01	20年	17000
16	郑州中苑名都	河南省郑州市	2011.04	2011.01	15年	19649
17	郑州百盛购物广场	河南省郑州市	2011.05	2011.07	8年	9400
18	沁阳玫瑰城	河南省沁阳市	2011.05	2012.05	20年	10357
19	重庆中渝春华秋实	重庆市沙坪坝区	2011.04	2015.06	15年	12000
20	重庆好莱坞	重庆市渝北区	2011.06	2012.06	17年	9047
21	盐城华府景城	江苏省盐城市	2011.05	2013.05	15年	7000
22	成都国色天乡	成都市温江区	2011.06	2012.11	20年	9295
23	沈阳华府新天地	辽宁省沈阳市	2011.05	2012.02	20年	15028
24	漳州明发商业广场	福建省漳州市	2011.05	2012.06	20年	16617
25	厦门万科金域华府	厦门市集美区	2011.06	2013.01	20年	8196
26	北京华业东方玫瑰家园	北京市通州区	2011.04	2013.04	15年	12260
27	北京翠成馨园	北京市朝阳区	2011.04	2011.04	15年	21361
28	北京长楹天街	北京市朝阳区	2011.04	2013.06	15年	13013
29	北京金泰金沟河	北京市海淀区	2011.06	2011.08	15年	7661
30	北京中粮万科长阳半岛	北京市房山区	2011.06	2013.06	15年	15000
31	天津双街	天津市北辰区	2011.05	2011.06	20年	13260
32	安阳龙跃新世纪	河南省安阳市	2011.07	2014.08	20年	17708
33	安阳义乌国际商贸城	河南省安阳市	2011.08	2012.07	20年	17232
34	中海国际社区	重庆市南岸区	2011.07	2013.06	17年	10838
35	云阳县港贸市场综合楼	重庆市云阳县	2011.07	2011.09	15年	4950
36	南京六合区大厂晓山路	江苏省南京市	2011.08	2011.09	20年	11278
37	常州正方京城百盛	江苏省常州市	2011.09	2011.09	15年	6652
38	常熟恒隆中心百盛	江苏省常熟市	2011.09	2011.01	12年	5800
39	成都龙湖天街	四川省成都市	2011.07	2013.08	15年	10295

40	碧塘公园	沈阳市皇姑区	2011.09	2011.01	15年	19100
41	长白山万达项目	白山市抚松县	2011.09	2011.09	10年	2568
42	新天宇城市广场	福州市仓山区	2011.08	2011.12	18年	8902
43	光泽欧沪都市港湾	福建省光泽县	2011.09	2014.06	20年	9010
44	邵武市恒华富天下	福建省邵武市	2011.09	2013.12	20年	11123
45	清润家园	北京市海淀区	2011.08	2011.08	15年	5407
46	西美五洲天地	河北省石家庄市	2011.09	2011.01	15年	13510
	合计	—	—	—	—	556084
	平均	—	—	—	—	12088

资料来源：公司财报，爱建证券研发部整理

图1 近年来公司门店数量变动情况



资料来源：爱建证券研发部整理(2011-2013年为预测值)

✧ 物流配送中心建设有所加快，力求配对全国扩张

随着公司全国扩张步伐的推进，物流配送一直是公司需要解决的问题，由于除农产品加工配送中心外公司大部分物流配送项目不属于公司上市时的募投项目，因而这一问题显得更为重要。从目前的情况来看，今年前三季度公司在福建、北京、重庆等地的物流中心建设纷纷加快。其中福建物流中心项目已于7月部分交付使用，而北京朝批物流配送体系建设也已初步完成。同时，公司现阶段还有海峡食品配送中心、重庆西部物流园一期项目及安徽华东商贸物流园项目也正在加紧建设中。此外，可以看到的是之前公司为了加快拓展东北市场，已与沈阳市于洪区人民政府在沈阳就永辉东北交易物流中心、于洪永辉城市生活广场及辽宁总部经济大楼项目签订了总投资约23亿元的投资框架协议。我们认为公司近阶段来的物流配送中心建设已逐步近入加快期，将有效配对公司门店的扩张需求，而公司目前推行的大店开店策略也反过来促进了区域物流配送中心建设的加快。

✦ 维持“推荐”的投资评级

我们认为公司区别于传统大卖场的最大特色是实现生鲜直采，且生鲜产品的收入和毛利贡献占比分别达到40%和30%以上，而目前我国生鲜产品通过超市渠道销售的比例仅为30%，远低于发达国家90%的水平，公司未来的成长空间广阔。同时，相比与其他行业内超市，生鲜产品直采的经营模式突破了传统意义上经销商的制约，赋予了公司具有跨区域经营的能力，从近年来公司门店扩展及经营计划看，未来门店的快速扩张仍是主旋律且我们发现一般公司新门店的培育期也不长，利于其进一步推进大店开店策略。此外，在物流体系建设方面公司的步伐也在加快，再加上部分地区政策上也有对农超对接企业的支持，这都将为公司门店高扩张及业绩高增长提供保障。因此鉴于公司未来的经营质量有望继续向好，我们依然较为看中其未来的发展潜力，预计公司2011-12年的每股收益分别为0.67、0.95元，维持公司“推荐”的投资评级。

表2 公司主要财务数据及预测

单位：百万元	2010A	2011E	2012E
营业收入	12317	17380	24537
收入同比增长(%)	45.33%	41.10%	41.18%
减:营业成本	9962	14010	19650
营业税金及附加	47	67	90
资产减值损失	6	7	8
销售费用	1558	2210	3180
管理费用	282	360	552
财务费用	70	50	96
投资净收益	0	0	0
加:公允价值变动净收益	0	0	0
营业利润	392	676	961
加:其他非经营性损益	7	6	7
利润总额	399	682	968
减:所得税费用	94	166	238
净利润	305	516	730
减:少数股东权益	-0.45	0	0
归属母公司的净利润	306	516	730
EPS(全面摊薄/元)	0.40	0.67	0.95

数据来源：爱建证券研发部

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。

投资评级说明

报告发布日后的 6 个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 15%以上
推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅 5%~15%
中性：预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回避：预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

行业评级

强于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上
中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间
弱于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。