

**专业连锁**

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 樊俊豪

S0960111080472

0755-82026909

fanjunhao@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 35.20元

当前股价: 28.82元

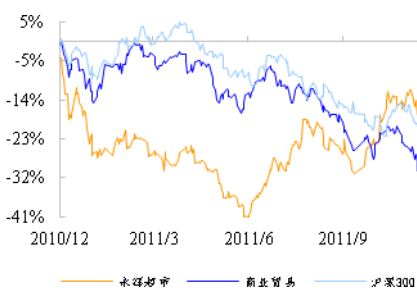
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2266.38
总股本(百万)	767
流通股本(百万)	494
流通市值(亿)	142
EPS	0.40
每股净资产(元)	4.97
资产负债率	42.25%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
永辉超市	-5.04	1.51	7.90
商业贸易	-5.47	-17.96	-34.11
沪深300指数	1.34	-6.56	-22.43



**相关报告**

永辉超市深度报告\_得“民心”者得天下,成就中国“沃尔玛” 2011-12-19

永辉超市\_增加自有物业占比,降低未来经营风险 2012-01-13

**永辉超市**

**601933**

**强烈推荐**

**2011年业绩增速符合预期,2012年关键看门店内生增长**

**公告要点:**

1、预计2011年归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长50%以上,即2011年EPS至少在0.60元以上;

2、业绩预增原因:①门店内生性增长持续稳定;②新开门店销售增长势头良好。

**公告点评:**

◇ 公司2011年业绩预增50%以上符合我们的预期,以公司2010年摊薄后的EPS 0.40元计算,则公司2011年的EPS至少在0.60元以上,其中我们预计公司2011年EPS在0.62元,略低于市场的一致预期0.655元。

◇ 公司2011年业绩快速增长主要受益于:①2011年CPI高企所带来的可比门店较高的内生增长,据了解,公司2011年门店的同店增长平均在15%以上;②2011年新开门店平均4个月就实现了盈利,培育周期大大缩短。原因主要是公司2011年新开的都是大店,大店的好处是面积大,单店的物流能力强,自身的经营能力以及对周边的影响力也强,加上2011年CPI较高,因此新开门店实现盈亏平衡的时间较短。

◇ 2012年,我们预计公司仍将坚持“大店开道、全国布局”的扩张战略,以每个发展区域的核心市场为发展重点,先以大门店树立良好形象,再以蜂窝状向周边城市进行密集开店,以取得该区域市场的绝对份额和核心竞争优势。预计公司2012年仍将开店50家左右,其中福建、重庆等成熟区域的门店扩张速度将有所放缓,北京、安徽、河南等新进入区域的门店扩张速度将逐渐加快。

◇ 2012年受CPI回落的影响,公司新开门店实现盈亏平衡的时间将有所延长,预计将从2011年的平均4个月延长至4-6个月。因此公司2012年的业绩增长主要看已开业门店的内生增长情况,尤其是2010-2011年开业的83家门店(占公司现有门店数的40.7%)的内生增长情况。

**过往数据表明:**不成熟社区的新开门店,在开业后的2-4年内平均保持每年30%以上的增长,接下来的2-3年内保持每年15%左右的增长,在开业6年后,增速会降低至5%-6%,此后也将大致保持这么一个增速。

◇ **盈利预测及投资建议:**预计公司2012-2014年EPS分别为0.88、1.21和1.65元。我们认为公司在成长性及核心竞争力上大幅领先同行,其“一招鲜,吃遍天”的经营模式使其具备成为中国“沃尔玛”的实力与潜质;且规模越大,其“护城河”将越宽,同行也越难以跨越。给予公司未来6-12个月内目标价35.2元,“强烈推荐”。

◇ **风险提示:**(1)门店扩张、新店培育不及预期;(2)食品安全风险;(3)租金风险

**主要财务指标**

单位:百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	12317	16918	23802	31987
收入同比(%)	45%	37%	41%	34%
归属母公司净利润	306	474	674	930
净利润同比(%)	20%	55%	42%	38%
毛利率(%)	19.1%	19.3%	19.4%	19.5%
ROE(%)	8.0%	11.3%	13.8%	16.0%
每股收益(元)	0.40	0.62	0.88	1.21
P/E	76.28	49.19	34.58	25.06
P/B	6.11	5.53	4.77	4.01
EV/EBITDA	32	27	20	16

资料来源:中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	4677	5953	7622	9471
现金	2639	3000	3300	3600
应收账款	48	93	128	175
其他应收款	220	405	618	861
预付账款	399	553	871	1161
存货	1351	1879	2679	3646
其他流动资产	20	23	26	29
<b>非流动资产</b>	1934	2177	2445	2736
长期投资	0	0	0	0
固定资产	771	865	896	896
无形资产	239	309	405	484
其他非流动资产	924	1003	1144	1355
<b>资产总计</b>	6611	8130	10068	12207
<b>流动负债</b>	2568	3612	4801	5932
短期借款	895	1201	1332	1075
应付账款	1148	1639	2399	3347
其他流动负债	524	772	1069	1510
<b>非流动负债</b>	225	299	369	442
长期借款	150	225	295	368
其他非流动负债	75	74	74	74
<b>负债合计</b>	2793	3911	5170	6373
少数股东权益	4	8	13	19
股本	768	768	768	768
资本公积	2435	2435	2435	2435
留存收益	611	1008	1682	2612
归属母公司股东权益	3814	4211	4885	5815
<b>负债和股东权益</b>	6611	8130	10068	12207

**现金流量表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	683	279	349	712
净利润	305	478	679	936
折旧摊销	222	158	163	166
财务费用	70	14	17	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	89	-369	-532	-416
其他经营现金流	-4	-2	22	16
<b>投资活动现金流</b>	-942	-208	-234	-218
资本支出	930	22	22	22
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-12	-186	-211	-195
<b>筹资活动现金流</b>	2530	291	185	-194
短期借款	-97	306	131	-257
长期借款	65	75	70	73
普通股增加	110	0	0	0
资本公积增加	2409	0	0	0
其他筹资现金流	43	-91	-16	-10
<b>现金净增加额</b>	2271	361	300	300

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	12317	16918	23802	31987
营业成本	9962	13656	19191	25746
营业税金及附加	47	65	90	120
营业费用	1558	2208	3130	4238
管理费用	282	350	488	649
财务费用	70	14	17	10
资产减值损失	6	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	392	622	883	1220
营业外收入	19	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
<b>利润总额</b>	399	622	883	1220
所得税	94	144	204	284
<b>净利润</b>	305	478	679	936
少数股东损益	0	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	306	474	674	930
<b>EBITDA</b>	684	794	1063	1396
<b>EPS (元)</b>	0.40	0.62	0.88	1.21

**主要财务比率**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.3%	37.4%	40.7%	34.4%
营业利润	19.4%	58.8%	42.0%	38.1%
归属于母公司净利润	20.2%	55.1%	42.2%	38.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.1%	19.3%	19.4%	19.5%
净利率	2.5%	2.8%	2.8%	2.9%
ROE	8.0%	11.3%	13.8%	16.0%
ROIC	12.2%	14.0%	16.2%	19.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.3%	48.1%	51.3%	52.2%
净负债比率	37.41%	36.47%	31.48%	22.64%
流动比率	1.82	1.65	1.59	1.60
速动比率	1.29	1.13	1.03	0.98
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.52	2.30	2.62	2.87
应收账款周转率	204	215	193	190
应付账款周转率	11.17	9.80	9.51	8.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.62	0.88	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.36	0.45	0.93
每股净资产(最新摊薄)	4.97	5.48	6.36	7.57
<b>估值比率</b>				
P/E	76.28	49.19	34.58	25.06
P/B	6.11	5.53	4.77	4.01
EV/EBITDA	32	27	20	16

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30% 以上  
**推荐：** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
**中性：** 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10% 以内  
**回避：** 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

### 行业评级

- 看好：** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5% 以上  
**中性：** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
**看淡：** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

## 研究团队简介

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

**樊俊豪**，连锁零售行业分析师，中山大学金融学硕士，通过 CFA 二级考试，1 年基金行业从业经验，曾任职于广发基金金融工程部，2011 年加盟中投证券。

徐晓芳，百货零售行业分析师，中山大学岭南学院西方经济学硕士。2007 年加盟中投证券研究所，3 年机构销售从业经验，1 年行业研究经验。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434