

零售

永辉超市 (601933)

中性

报告原因: 公司公告

百尺竿头, 更进一步

2011年7月11日

公司研究/公司点评

市场数据: 2011年7月9日

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

收盘价(元)	25.19
一年内最高/最低(元)	37.71/17.88
市净率	5.08
息率(分红/股价)	0.4%
A股流通市值(亿元)	28.99

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2011年3月31日

每股净资产(元)	5.19
资产负债率%	35.43%
总股本/流通A股(万)	76790/11000
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2009A	8475	49.3	254	19	0.33	76	18.34
2010A	12317	45.3	306	20.2	0.4	63	5.07
2011E	17877	45.1	481	57.2	0.63	40	4.58
2012E	25272	41.4	707	47.0	0.92	27	3.92

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司公布上半年业绩快报, 预计归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 90% 以上, 业绩增长的主要原因为: 1、内生性稳定增长及新开门店的增加; 2、同期财务费用显著下降; 3、因上年同期关闭 6 家门店, 可比净利润基数较低。

投资要点:

- **延续高速扩张势头。**2011年公司计划重点布局天津、河南、江苏、四川等四省市, 计划新开业门店50家(其中北京8家、天津3-5家、合肥7家、蚌埠1家、南陵1家、重庆大区包括成都、贵阳将开设15家门店), 营业面积将增加45%左右, 开业门店数量将超过200家。近年来, 公司每年新开门店超过40家, 预计未来仍将保持每年40-50家新门店的扩张速度。公司储备项目丰富, 截止到2011年一季度, 公司已签约未开业项目达91家, 平均单店面积约9000平方米, 主要分布在海峡、成渝、皖江、京津等四大核心区域。
- **毛利率仍有提升空间。**我们预计受益于通胀, 公司2011年上半年同店增速将超过20%。预计公司毛利率仍有小幅上升空间, 主要可以通过以下渠道获得提升: 1、提高食品、用品类商品品质及服装类“定制包销”比重来提高商品销售毛利率; 2、随着销售规模的扩大, 公司对食品用品类供应商的议价能力提升, 从而提高综合毛利率; 3、出租面积部分租金提升。
- **改善负债结构。**公司由于上市后通过募集资金偿还贷款导致2011年上半年财务费用大幅下降。为满足资金需求, 拓宽融资渠道, 减少财务费用, 公司拟发行本金总额不超过15亿元的短期融资券, 发行期限不超过一



年。发行短期融资券所募集的资金，将用于补充公司营运资金及偿还银行借款。

- **投资建议。**我们看好公司独特的“永辉模式”和优秀的管理能力，公司或计划于明年推出股权激励方案，团队凝聚力将进一步加强。预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.63 元和 0.92 元，对应的动态 PE 分别为 40 倍和 27 倍。由于公司目前估值在零售股里偏高，我们暂时给予公司“中性”评级。
- **风险因素。**1、新进入区域由于门店较少，采购优势无法发挥。2、高速扩张带来的管控模式和人才储备的风险。3、2014 年之前租约到期门店不能续约或租金上涨过快。4、新开店面培育期表现低于预期。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。