



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务:零售及百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001
(8621) 2032 8511
du.liu@bocichina.com

*路晖为本报告重要贡献者

永辉超市 2012 年中报业绩 说明会纪要

我们参加了永辉超市(601933.SS/人民币 22.20, 持有) 于 8 月 7 日下午举行的电话会议。公司管理层就公司中报业绩做出说明。

会议纪要如下:

1. 东北和河南大区的亏损:

下半年亏损额度会有大幅下降, 11-12 月时现有门店预计将达到盈亏平衡; 预计下半年河南亏损下降到 2,000 万, 东北下降到 1,200 万。

2. 服装毛利下降:

服装的销售增长尚可, 毛利率下降 1 个点是正常的下降, 原因一是春节在 1 月份, 导致清尾货提前, 二是今年气候变热过早。下半年毛利会恢复正常。

3. 财务费用上涨:

上半年财务费用比去年全年高, 主要是为中长期的投入做的贷款等, 下半年会采取措施, 降低财务费用, 如: 去年高利率的银行贷款已经在今年利率下降后做了置换, 利息会下降; 加大无息负债使用, 有相应措施。

4. 人力成本的上涨:

员工工资上涨 75%, 主要是薪资调整, 针对改善员工待遇, 未来会继续。但是下半年会开始合理化用工和合理排班。上半年一些标杆店采用了合理化用工, 降低了用工需求量。在新大区的人员配置上, 未来会有改善。

5. 资金需求:

目前进行前期股权投资的准备工作, 如: 规划募投门店和与投资者沟通。

6. 物流后续投资量和现有物流支撑规模:

重庆配送中心 1 期完工了, 可以支撑重庆大区 100150 亿的销售规模; 福建常温库完成, 冷库在建, 预计可以支撑 150-200 亿销售规模; 安徽的资金投入和重庆差不多, 预计 4 个亿。近 2、3 年物流上的投入不会超过 10 个亿。

7. 下半年开店数量的调整:

下半年要开三十几家新店,在开店位置和开业时间上会做调整,如:核心四大区快开优秀物业门店开业,新区域中河南只会开一到两个门店,东北8月开出一两个门店后就没有新店了。现在新开的门店要比早期的新开店的亏损少,主要是开店质量上升,以及东北和河南的已有门店布局会形成规模。新进区域主要是,广东、浙江会各有一个店开业,将总结河南和东北经验,使得新区域开业门店质量提高,亏损预计比河南和东北少。

8. 未来单店面积是否还会增大:

目前单店平均面积在8,000平米,公司认为5,000到8,000平米面积是最适合永辉的经营面积,早期社区店多,随着获取物业能力提高,大卖场和卖场的业态增加。现在签约的门店平均面积大多超过8,000平米。

9. 未来品类结构和生鲜占比:

品类结构上公司会适当控制。因为随着获取物业能力增强,公司可以租大的购物中心,而生鲜的经营面积最多到3,000多平米,所以相对面积占比减少。未来生鲜收入占比维持在45%左右,服装在8%,服装收入占比的提升需要时间。

10. 新开店成本:

新店装修成本在2,100元/平米左右。由于新店面积都在1万平方米以上,所以资本开支加大。

11. 新区域直采是否有困难,门店的定价原则:

直采靠规模带动,新区单店没有采购优势,开业5到6家店以后会形成规模优势,北京是永辉新区域经营的实例。定价上,永辉有自己的原则,会适当参考周围门店的定价。

12. 与地产商的合作物业:

没有刚性要求必须开业。去年为能够与大地产合作开出一些质量不高的门店,今年标竿店经营效果好,所以选址也会有优化提高,开店的质量会提升。

13. 去年扩张和今年的签约门店很多,扩张速度比上市前快,在资金风险和收益方面的衡量:

河南、东北区域的进驻是正确的,由于后台管理不够完善形成目前亏损。去年进入3个新区是较激进的,但是这样的激进是好是坏现在很难评价,通过与地产商合作已经打造标竿店,为未来经营打下基础。下半年扩张会有改善,开店计划上河南2家、东北2家、重庆10家、福建7-8家、北京2-3家、苏皖1家,都是围绕核心区做的细化。

上半年的亏损与福建和重庆CPI处于历史低速、润4月等因素有关,另外公司调了200人参加ERP的调试,并且在推进物流建设。下半年会做开店优化,明年业绩会有好转。

14. 老区域的毛利提升较小:

北京毛利下滑,主要是去年底新开店和上半年新开店做促销,短期影响毛利。重庆福建是稳定成熟的老区域,今年由于CPI下滑和气候变化,毛利小幅上升是正常的。

15. 未来布店的思路:

新进的3个区,处于大中华区,是公司必进。公司的竞争对手是商超和农贸市场,所以考虑竞争因素,不会在山东发展。江苏虽然竞争激烈,但公司认为还有开店空间;沈阳11家签约,长春3家,都处于核心区;大庆的门店只是为配合万达,所以离核心区较远。河南和东北未来在门店布局上会形成群,公司还是会一个省一个省的布店,主流城市做核心扩张,去年与大地产战略合作伙伴关系才有一些长线的店,今年不会有。

16. 生鲜辐射半径1-2公里,卖场和大卖场2-3公里,如何吸引客流:

1-2公里是核心商圈,3-4公里外是次商圈非核心,从目前客流增长情况看,效果较好。公司2万平米以上的店比较少,以卖场和大卖场为主,会平衡租金,目前已与肯德基等形成战略合作伙伴。

17. 关联品类消费的研究,服装与生鲜的关联:

服装与生鲜的消费关联历史就有存在,比如东北菜市场都有服装和日杂的售卖。服装协同度高,需要3年培育期,而生鲜是1-2个月,食品3-6个月。生鲜是核心,永辉希望给人的印象是“卖菜的”,公司品类上战略为“一个尖刀两翼配合”。东北门店选址不好,但客流量每天都有提升,消费者的认同度很高。

18. 损耗1个亿是什么,服装增速慢:

公司是生鲜超市的方向,经营8,000到10,000平米的店已经很久了,服装的库存不存在大量库存,不会形成大量费用,与服装企业不同。服装上,在福建和重庆有8%的占比和30%的增速,服装行业今年整体都不好。

19. 食品用品的经营重点:

食品用品以前仅福建和重庆的经营尚可,去年打开了大型供应商的通路,相信未来会有快速提升。公司食品用品的变化比较大,目前被提升为公司内部最重要的事业部。未来经营调整方向:全国供应商比例提升,由年初的20多家,增加到6月30日的60多家,年底希望到30%以上是全国的供应商;通过品类结构调整提升销售占比和毛利;自有品牌建设。

20. 电商对日化品促销的影响:

上半年电商影响几乎忽略不计,因为电商关注的品类在公司属于弱势品类。公司谨慎关注电商,目前公司在研究电商对公司经营可能产生的影响对策。

21. 大卖场比卖场同店增速低:

大卖场一共 21 家同店，福建黎明店做了内部拓展，收入受影响，还有两个店周围受到地铁站建设影响。其他 18 家大卖场的同店增速尚可。

22. 管理费用中的人力成本:

管理级人工增加：含有 200 人的团队做 ERP 项目，他们的所有费用放在全国总部核算；“1933”大学生招聘，这些大区培训生前 4 个月都是放在公司总部。

23. 新区新开门店培育期多久，盈亏平衡点?

扭亏时间上：老区上半年开的门店，福建、重庆 1-6 月总体实现盈利；次新区，北京去年开的今年总体实现盈利，就上半年开的一家亏损。成熟大区 3 个月左右度过培育期，3-6 个月盈利；次新区，北京、苏皖 6-12 个月扭亏；新区，东北和河南，河南去年 9 月进入，东北去年 12 月进入，现在目标是做到 11 月当月都能实现大区扭亏盈利，全年减亏。公司单店做到 2 万元坪效就可实现门店盈亏平衡（有测算，老区 3 个月成熟，次新区 1.4 万坪效可持平，新区 1.6-1.8 万的坪效可持平）。

24. 债券和股权融资?

公司认为高速发展期用股权融资好些，而成熟期将考虑债权融资。现在 9.6 亿的其他应收、10 亿经营性应收，应付较低，主要是短融 15 亿和公司债，公司认为负债能力还能扩大，公司下半年会置换长投，压缩预付。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371