

专业连锁

署名人: **樊俊豪**

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@cjis.cn

署名人: **张镭**

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 32.00元

当前股价: 24.91元

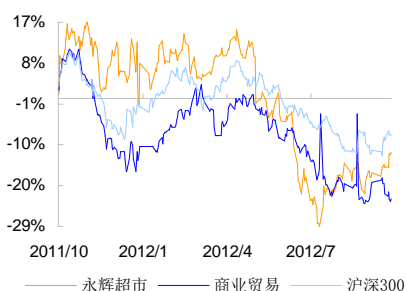
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2128.30
总股本(百万)	767
流通股本(百万)	494
流通市值(亿)	123
EPS	0.61
每股净资产(元)	5.30
资产负债率	56.98%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
永辉超市	10.61	8.16	-19.84
商业贸易	3.17	-3.05	-19.29
沪深300指数	4.35	-3.39	-10.29



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” 2011-12-23

永辉超市_财务费用、新进区域亏损吞噬利润, 全年业绩压力较大 2012-07-10

永辉超市_短期业绩阵痛, 难掩长期投资价值 2012-08-08

永辉超市

601933

强烈推荐

基本面逐季好转趋势确立, 上调评级至“强烈推荐”

——2012年三季度点评

公司公告 2012年三季度: 1-9月, 公司实现营业收入 178.91 亿元, 同比增 43.4%, 实现归属净利润 3.356 亿元, 同比下降 9.81%, EPS 0.44 元;

2、7-9月, 公司实现营业收入 61.79 亿元, 同比增 38.97%, 实现归属净利润 1.43 亿元, 同比增 40.2%, EPS 0.19 元。

投资要点:

- **三季度业绩大超预期, 深层意义在于强化市场对永辉下半年业绩重回上升轨迹的预期, 同时也再一次验证了公司强大的管理层智慧以及执行力。**公司半年报同比下降 28.76% 的业绩公布后, 市场普遍怀疑公司全年能否实现业绩正增长的目标, 根源在于部分投资者对公司的管理层智慧以及执行力缺乏信心, 对此, 永辉以实际行动证明了自己。
- **永辉三季度业绩的超预期增长, 主要源于毛利率的大幅上升。**三季度, 永辉的毛利率相比半年报上升了 1.44 个百分点 (从 18.98% 到 20.42%), 是带动公司三季度业绩超预期增长的主因。原因我们预计是公司三季度采取的一系列强力措施来扭转业绩, 包括严控成本, 减少促销等。河南、东北、江苏三个新区预计三季度仍亏损。
- **公司三季度的收入增速出现下滑 (从半年报 45.89% 下降到三季度 38.97%), 我们认为一方面与整个宏观环境有关, 另一方面也与公司减少促销, 提高毛利率有关。**
- **永辉三季度的费用率依然呈上升趋势, 意味着公司未来业绩的挖潜空间仍非常大。**三季度, 公司的期间费用率高达 16.76% (相比半年报上升 0.28 个百分点), 我们预计未来至少有 1 个点的挖潜空间。
- **维持“三季度起 (至明年 2 季度), 永辉业绩将呈现明显的逐季好转趋势”观点, 预计 12 年 Q4 (40%+), 13 年 Q1 (50%+), 13 年 Q2 (60%+), 原因主要是①新区域 (河南、东北、江苏) 4 季度起将逐渐扭亏; ②13 年财务费用冲击减小; ③12 年的低基数效应。公司全年业绩正增长的目标肯定能够实现!**
- **上调盈利预测及投资评级:** 上调公司 12-14 年 EPS 至 0.62/0.86/1.16 元 (原为 0.60/0.79/1.02 元)。我们认为: ①永辉作为 A 股里面最具成长为巨型零售企业气质的公司, 是难得的长期投资标的; ②三季度起, 公司基本面向上拐点趋势明确; 公司目前 PE40 倍 (合理, 明年主要靠业绩增长), “强烈推荐”, 目标价 32 元。
- **风险提示:** (1) 门店扩张、新店培育不及预期; (2) 财务费用大幅增加

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	17732	26101	36854	52038
收入同比(%)	44%	47%	41%	41%
归属母公司净利润	467	480	659	894
净利润同比(%)	53%	3%	37%	36%
毛利率(%)	19.3%	18.8%	19.0%	18.9%
ROE(%)	11.5%	10.9%	13.0%	15.0%
每股收益(元)	0.61	0.62	0.86	1.16
P/E	40.97	39.89	29.04	21.39
P/B	4.70	4.35	3.79	3.22
EV/EBITDA	19	16	12	9

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

报告日期	报告标题
2011-12-23	永辉超市 - 得“民心”者得天下，成就中国“沃尔玛”
2012-01-13	永辉超市_增加自有物业占比，降低未来经营风险
2012-01-19	永辉超市_2011 年业绩增速符合预期，2012 年关键看门店内生增长
2012-04-12	永辉超市_风宜长物放眼量：12 年业绩将逐季好转，重点关注财务费用
2012-04-20	永辉超市_营收快速成长，费用压力增大，业绩有望逐季好转
2012-05-31	永辉超市_民生超市 12 年不再减持缓担忧，董事长 28 元增持提信心
2012-07-10	永辉超市_财务费用、新进区域亏损吞噬利润,全年业绩压力较大
2012-08-08	永辉超市_短期业绩阵痛，难掩长期投资价值
2012-09-05	永辉超市_公布定增预案，董事长大比例参与认购

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	5985	8704	11360	15579
现金	2019	4000	4500	6000
应收账款	110	145	209	278
其他应收款	807	631	1061	1412
预付账款	649	987	1392	1883
存货	2395	2917	4171	5977
其他流动资产	5	23	26	29
非流动资产	3482	3346	3412	3507
长期投资	210	0	0	0
固定资产	1540	1519	1407	1248
无形资产	336	435	520	603
其他非流动资产	1395	1392	1485	1656
资产总计	9467	12050	14772	19087
流动负债	5214	7460	9554	12983
短期借款	1190	3844	4285	5208
应付账款	2119	2542	3732	5483
其他流动负债	1905	1073	1537	2292
非流动负债	180	188	155	144
长期借款	105	114	81	70
其他非流动负债	75	74	74	74
负债合计	5394	7648	9709	13127
少数股东权益	4	7	10	12
股本	768	768	768	768
资本公积	2298	2298	2298	2298
留存收益	1003	1329	1987	2882
归属母公司股东权益	4069	4394	5053	5947
负债和股东权益	9467	12050	14772	19087

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	579	-207	674	1210
净利润	468	482	661	896
折旧摊销	313	343	359	369
财务费用	49	207	325	366
投资损失	-22	0	0	0
营运资金变动	-242	-1251	-702	-441
其他经营现金流	13	11	31	20
投资活动现金流	-2554	-57	-258	-256
资本支出	1724	22	22	22
长期投资	-210	-210	0	0
其他投资现金流	-1040	-245	-235	-233
筹资活动现金流	918	2245	83	546
短期借款	295	2654	441	923
长期借款	-76	10	-33	-12
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-177	0	0	0
其他筹资现金流	875	-419	-324	-365
现金净增加额	-1057	1981	500	1500

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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	17732	26101	36854	52038
营业成本	14318	21183	29856	42179
营业税金及附加	83	99	138	198
营业费用	2295	3406	4846	6895
管理费用	404	574	811	1197
财务费用	49	207	325	366
资产减值损失	16	7	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	0	0	0
营业利润	588	625	870	1195
营业外收入	36	0	0	0
营业外支出	22	0	0	0
利润总额	603	625	870	1195
所得税	135	143	209	299
净利润	468	482	661	896
少数股东损益	1	3	3	2
归属母公司净利润	467	480	659	894
EBITDA	950	1176	1554	1929
EPS (元)	0.61	0.62	0.86	1.16

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	43.9%	47.2%	41.2%	41.2%
营业利润	50.3%	6.2%	39.2%	37.3%
归属于母公司净利润	52.9%	2.7%	37.4%	35.7%
获利能力				
毛利率	19.3%	18.8%	19.0%	18.9%
净利率	2.6%	1.8%	1.8%	1.7%
ROE	11.5%	10.9%	13.0%	15.0%
ROIC	11.7%	11.6%	14.4%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	57.0%	63.5%	65.7%	68.8%
净负债比率	24.87	51.76%	44.97	40.20%
流动比率	1.15	1.17	1.19	1.20
速动比率	0.69	0.77	0.75	0.74
营运能力				
总资产周转率	2.19	2.43	2.75	3.07
应收账款周转率	202	184	187	192
应付账款周转率	8.76	9.09	9.52	9.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.62	0.86	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	-0.27	0.88	1.58
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.72	6.58	7.74
估值比率				
P/E	40.97	39.89	29.04	21.39
P/B	4.70	4.35	3.79	3.22
EV/EBITDA	19	16	12	9

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

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。

重点覆盖公司: 海宁皮城、海印股份、永辉超市、苏宁电器、小商品城、文峰股份、农产品、华联综超、吉峰农机等。

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。

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

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

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

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