

专业连锁

署名人: 樊俊豪

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 36.00元

当前股价: 25.99元

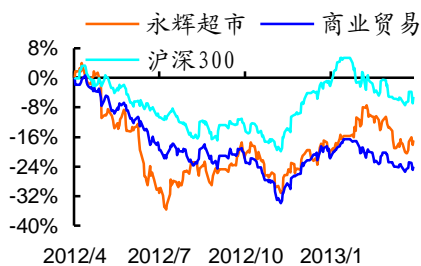
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2218.32
总股本(百万)	768
流通股本(百万)	494
流通市值(亿)	128
EPS	0.36
每股净资产(元)	6.11
资产负债率	54.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
永辉超市	-6.21%	5.18%	4.38%
商业贸易	-4.83%	-3.42%	-4.95%
沪深300	-4.69%	-3.38%	8.14%



相关报告

永辉超市_Q1业绩再超预期: 毛利率上升、费用率下降或是主因 2013-04-10

永辉超市_2013年收入增速放缓, 业绩有望持续高增长 2013-04-01

永辉超市_Q1业绩大超预期, 上调盈利预测及目标价, 持续强推 2013-02-27

永辉超市_13年上半年业绩有望70%以上高增长, 持续强烈推荐 2013-02-25

永辉超市_基本面逐季好转趋势确立, 上调评级至“强烈推荐” 2012-10-22

请务必阅读正文之后的免责条款部分

永辉超市

601933

强烈推荐

Q1运营能力明显改善, 未来业绩持续高增长可期

公司公告 2013年一季报: Q1永辉实现营业收入76.09亿元, 同比增22.26%, 实现归属净利润2.76亿元, 同比增133.3%, EPS 0.36元, 加权平均净资产收益率6.06%, 同比增加3.19个百分点。

公告点评:

- 与我们此前在一季报业绩预告中分析的一样, 永辉Q1的业绩高增长, 财务指标上表现为毛利率上升+费用率下降所带来的净利率大幅提升。Q1永辉综合毛利率为19.39% (同比上升1.43个百分点), 期间费用率为14.93%, 同比下降0.22个百分点 (主要是销售费用率、财务费用率同比分别下降0.5%、0.37%所致)。永辉Q1的净利率大幅提升至3.63%, 相比2012年Q1的1.9%净利率, 增加了1.73个百分点。
- 经营上, Q1永辉放慢了开店的步伐, 一季度仅开4家门店, 同时严控费用, 减少了一些无谓的促销, 因此收入增速略有放缓 (Q1收入增长22.26%), 我们认为市场不必过分担心公司的收入增速。预计Q2永辉将加快开店的步伐, 预计新开门店13家左右, 同时我们也不排除永辉趁行业低迷期进行行业整合的可能。永辉完成全年307亿, 25%的收入增长目标, 我们认为难度不大。
- Q1永辉的运营能力明显改善, 存货周转天数与应收账款周转天数显著下降。Q1永辉存货周转天数从2012年末的47.74天下降到38.65天, 应收账款周转天数从2012年末的2.09天下降到2.05天。我们认为这与永辉管理层在一季度采取的一系列提高商品周转措施有关。
- 业绩逐季好转趋势Q2将持续, 我们预计永辉Q2的业绩增速在150%左右, 未来3年业绩CAGR=35%+。原因: 公司已初步完成全国化布局+新门店 (开业时间不足3年) 占比高达52%+生鲜领先经营模式, 且公司明显加强了后台供应链管理, 以及费用管控, 经营效率有望持续提升, 业绩持续高增长可期。
- 盈利预测: 维持公司13-15年EPS 0.93元/1.22元/1.67元的预测不变 (若考虑增发摊薄, 则为0.88元/1.15元/1.57元)。我们认为: ①永辉作为A股里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; ②13年Q2, 永辉有望延续基本面向上拐趋势, 且公司未来3年业绩高增长可持续。目前股价对应2013年PE 28倍 (永辉合理估值中枢30-35倍, 13年主要赚业绩增长带来的收益), 持续“强烈推荐”, 目标价36元。
- 风险提示: (1) 门店扩张、新店培育不及预期; (2) 宏观经济下滑

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	24684	31102	39780	50361
收入同比(%)	39%	26%	28%	27%
归属母公司净利润	502	712	939	1280
净利润同比(%)	8%	42%	32%	36%
毛利率(%)	19.5%	19.7%	19.8%	19.9%
ROE(%)	11.4%	13.9%	15.5%	17.4%
每股收益(元)	0.65	0.93	1.22	1.67
P/E	39.75	28.02	21.27	15.59
P/B	4.52	3.89	3.29	2.72
EV/EBITDA	16	12	10	8

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_ (深度报告) 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
2012-10-22	永辉超市_基本面逐季好转趋势确立, 上调评级至“强烈推荐”
2013-01-14	永辉超市_Q4持续高增长兑现, 13年上半年业绩有望60%以上高增长
2013-02-25	永辉超市_13年上半年业绩有望70%以上高增长, 持续强烈推荐
2013-02-27	永辉超市_Q1业绩大超市场预期, 上调盈利预测及目标价, 持续强烈推荐
2013-04-01	永辉超市_2013年收入增速放缓, 业绩有望持续高增长
2013-04-10	永辉超市_Q1业绩再超预期: 毛利率上升、费用率下降或是主因

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	6277	8634	10585	12989	营业收入	24684	31102	39780	50361
现金	1399	3000	3300	3600	营业成本	19859	24983	31903	40325
应收账款	178	189	232	318	营业税金及附加	115	117	149	191
其它应收款	999	878	1240	1626	营业费用	3329	4127	5251	6713
预付账款	762	1113	1342	1717	管理费用	644	731	935	1209
存货	2872	3431	4445	5698	财务费用	148	195	295	222
其他	68	23	26	29	资产减值损失	24	12	15	17
非流动资产	4630	4572	4528	4530	公允价值变动收益	-11	-3	-3	-4
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	13	0	0	0
固定资产	2068	2068	1924	1707	营业利润	568	934	1229	1680
无形资产	523	630	743	873	营业外收入	127	0	0	0
其他	2039	1874	1861	1950	营业外支出	31	0	0	0
资产总计	10907	13206	15113	17519	利润总额	664	934	1229	1680
流动负债	6408	8087	9156	10377	所得税	161	220	290	397
短期借款	700	3804	3441	2788	净利润	503	714	940	1282
应付账款	3315	2998	3988	5242	少数股东损益	1	2	1	2
其他	2393	1286	1727	2346	归属母公司净利润	502	712	939	1280
非流动负债	77	-16	-113	-207	EBITDA	1184	1606	2026	2417
长期借款	0	-90	-187	-281	EPS (元)	0.65	0.93	1.22	1.67
其他	77	74	74	74					
负债合计	6484	8072	9042	10170					
少数股东权益	5	7	9	11	主要财务比率				
股本	768	768	768	768	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	2298	2298	2298	2298	成长能力				
留存收益	1351	2064	3002	4282	营业收入	39.2%	26.0%	27.9%	26.6%
归属母公司股东权益	4417	5127	6062	7338	营业利润	-3.5%	64.4%	31.6%	36.6%
负债和股东权益	10907	13206	15113	17519	归属于母公司净利润	7.5%	41.9%	31.8%	36.4%
					获利能力				
					毛利率	19.5%	19.7%	19.8%	19.9%
					净利率	2.0%	2.3%	2.4%	2.5%
					ROE	11.4%	13.9%	15.5%	17.4%
					ROIC	10.2%	11.6%	15.0%	17.8%
					偿债能力				
					资产负债率	59.5%	61.1%	59.8%	58.1%
					净负债比率	12.17	46.01%	35.98	24.65%
					流动比率	0.98	1.07	1.16	1.25
					速动比率	0.53	0.64	0.67	0.70
					营运能力				
					总资产周转率	2.42	2.58	2.81	3.09
					应收账款周转率	165	163	175	171
					应付账款周转率	7.31	7.91	9.13	8.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.65	0.93	1.22	1.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	-1.03	1.82	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.68	7.89	9.56
					估值比率				
					P/E	39.75	28.02	21.27	15.59
					P/B	4.52	3.89	3.29	2.72
					EV/EBITDA	16	12	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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、文娱轻工行业分析师, 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。2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。

重点覆盖公司: 海宁皮城、永辉超市、苏宁电器、文峰股份、海印股份、大连友谊、小商品城、友谊股份、农产品、华联综超、吉峰农机、红旗连锁、轻纺城、华联股份、物产中大、新华都、天音控股、中顺洁柔等。

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