

**专业连锁**

署名人: **樊俊豪**

S0960512060001

0755-82026909

fanjunhao@china-invs.cn

**6-12个月目标价:** 18.00元

当前股价: 13.40元

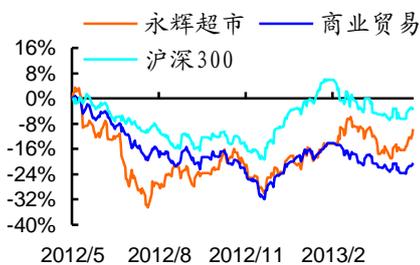
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2246.83
总股本(百万)	1536
流通股本(百万)	988
流通市值(亿)	132
EPS	0.18
每股净资产(元)	3.06
资产负债率	54.7%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
永辉超市	5.23%	2.64%	11.88%
商业贸易	0.83%	-7.30%	1.95%
沪深300	2.23%	-8.33%	13.38%



**相关报告**

- 永辉超市\_Q1运营能力明显改善,未来业绩持续高增长可期 2013-04-25
- 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业绩大超市场预期,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
- 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

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**

**入选农业产业化国家重点龙头企业,后续有望迎政策扶持**

**公司公告:** 于日前接到农业部、发改委、商务部、国税总局、证监会等八部委联合发布的“农经发[2013]3号文件”通知,公司递补为农业产业化国家重点龙头企业。

**公告点评:**

- “农业产业化国家重点龙头企业”含金量高,永辉能够入选与其以生鲜领先的产品结构(生鲜产品收入占比50%左右),以及农改超的发展历程和政策导向相关。“农业产业化国家重点龙头企业”由农业部、商务部、国税总局、证监会等8部委共同认定,含金量高,截至2012年2月,农业产业化国家重点龙头企业总数约1253家,占全国各类龙头企业总数的1%左右。为确保质量与水平,8部委组成的全国农业产业化联席会议每2年会对企业进行一次监测评估,淘汰不合格企业,同时等额递补。永辉超市此次是递补成为农业产业化国家重点龙头企业的。
- 永辉超市是目前唯一一家入围农业产业化国家重点龙头企业的商业流通企业。过往的农业产业化国家重点龙头企业只涉及农产品生产加工和种养殖环节,流通环节只涉及到批发市场,并未有商业流通企业入选。此次永辉超市作为唯一一家商业流通企业入选,有利于进一步加强农超对接,促进农产品更好地流向消费者。
- 永辉超市的入选,或意味着国家未来将进一步加强农产品流通企业的政策支持力度。根据国务院在2012年初出台的《关于支持农业产业化龙头企业发展的意见》,农业产业化国家重点龙头企业未来将可获得税收减免,以及在银行信贷、财政支持和配股融资等方面的诸多优惠政策,农产品流通企业未来将在促进农业现代化发展中发挥更大的作用。
- 永辉业绩逐季好转趋势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:公司目前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:考虑公司10送10后的股本扩容,预计公司13-15年EPS分别为0.46元/0.60元/0.82元(若再考虑增发后的摊薄,则为0.45元/0.58元/0.80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;②2013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 29.1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18元。
- 风险提示:门店扩张、新店培育不及预期;宏观经济下滑;小非减持

**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	702	917	1257
净利润同比(%)	8%	40%	31%	37%
毛利率(%)	19.5%	19.7%	19.8%	19.9%
ROE(%)	11.4%	14.4%	15.8%	17.8%
每股收益(元)	0.33	0.46	0.60	0.82
P/E	40.99	29.31	22.43	16.37
P/B	4.66	4.21	3.55	2.92
EV/EBITDA	17	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
2013-04-25	永辉超市_Q1运营能力明显改善, 未来业绩持续高增长可期

**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
<b>流动资产</b>	6277	8635	10586	12990	<b>营业收入</b>	24684	31102	39780	50361
现金	1399	3000	3300	3600	营业成本	19859	24983	31903	40325
应收账款	178	190	233	319	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	208	323	253
其他	68	23	26	29	资产减值损失	24	12	15	17
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	568	921	1201	1649
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
<b>资产总计</b>	10907	13206	15114	17520	<b>利润总额</b>	664	921	1201	1649
<b>流动负债</b>	6408	8328	9418	10663	所得税	161	216	283	390
短期借款	700	4045	3704	3074	<b>净利润</b>	503	704	918	1259
应付账款	3315	2998	3988	5242	少数股东损益	1	2	1	2
其他	2393	1286	1727	2346	<b>归属母公司净利润</b>	502	702	917	1257
<b>非流动负债</b>	77	-16	-113	-207	EBITDA	1184	1606	2026	2417
长期借款	0	-90	-187	-281	EPS (元)	0.65	0.46	0.60	0.82
其他	77	74	74	74					
<b>负债合计</b>	6484	8313	9305	10456					
少数股东权益	5	7	9	11	<b>主要财务比率</b>				
股本	768	1536	1536	1536	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	2298	1530	1530	1530	<b>成长能力</b>				
留存收益	1351	1823	2740	3997	营业收入	39.2%	26.0%	27.9%	26.6%
归属母公司股东权益	4417	4886	5800	7053	营业利润	-3.5%	62.1%	30.5%	37.3%
<b>负债和股东权益</b>	10907	13206	15114	17520	归属于母公司净利润	7.5%	39.8%	30.6%	37.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	19.5%	19.7%	19.8%	19.9%
					净利率	2.0%	2.3%	2.3%	2.5%
					ROE	11.4%	14.4%	15.8%	17.8%
					ROIC	10.2%	11.6%	15.0%	17.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	59.5%	62.9%	61.6%	59.7%
					净负债比率	12.17%	47.57%	37.79%	26.71%
					流动比率	0.98	1.04	1.12	1.22
					速动比率	0.53	0.62	0.65	0.68
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	2.42	2.58	2.81	3.09
					应收账款周转率	154	152	169	164
					应付账款周转率	7.31	7.91	9.13	8.74
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.46	0.60	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	-0.51	0.91	1.07
					每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.18	3.78	4.59
					<b>估值比率</b>				
					P/E	40.99	29.31	22.43	16.37
					P/B	4.66	4.21	3.55	2.92
					EV/EBITDA	17	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、中百集团、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。

## 免责声明

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