

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: 12.67元

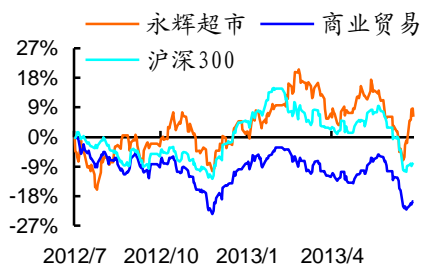
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2039.49
总股本(百万)	1536
流通股本(百万)	988
流通市值(亿)	125
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	0.32%	-0.50%	7.07%
商业贸易	-8.32%		
沪深300	-13.03%	-10.34%	-11.79%



相关报告

永辉超市_借力“农改超”进军上海, 强强联合, 优势互补 2013-07-09

永辉超市_入选农业产业化国家重点龙头企业, 后续有望迎政策扶持 2013-05-14

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_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

中期业绩预增 100%, 坚定看好公司中长期成长前景

公司公告 2013年上半年业绩预告: 预计上半年实现归属于上市公司股东净利润同比增长 100%, 即归属净利润约 3.84 亿元, EPS 约 0.25 元。

公告点评:

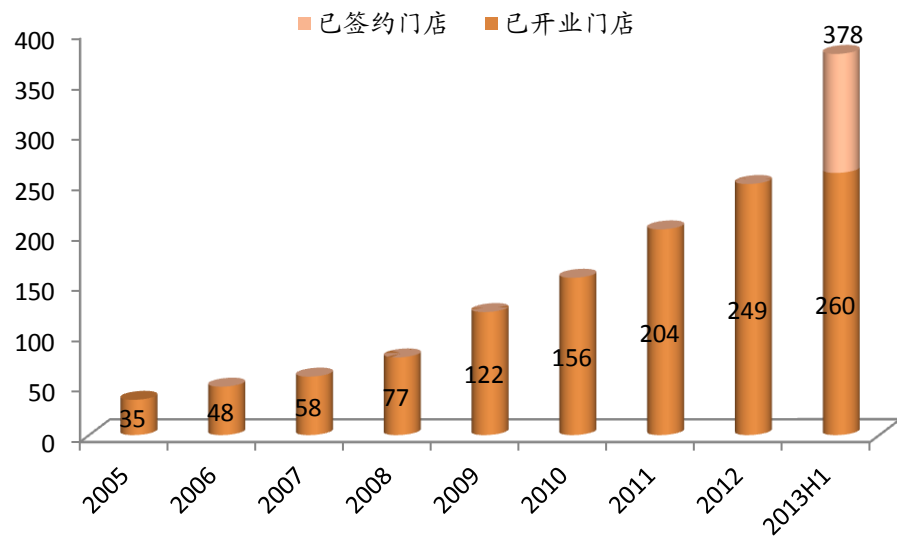
- 上半年业绩持续高增长, 预计 Q2 业绩同比增长 46.1%, 净利率下降至 1.6% 左右。根据测算, 永辉 2013 年 Q2 实现净利润约 1.08 亿元, **同比增长 46.1%, 环比下降 60.8%** (环比下降是因 Q2 是超市行业传统意义上的淡季)。若扣除 Q2 永辉收到的 3 笔奖励金(共约 3320 万元), 则永辉 Q2 实现经营净利润约 8319 万元(2012 年 Q2 永辉收到的政府奖励等营业外收入约 2747 万元, 预计 2012 年 Q2 经营净利润约 5338 万元), **同比增长 55.8%, 环比下降 57.8%**。
- 三大因素驱动公司上半年业绩高增长: ①销售收入较上年同期增长, 带动毛利额增加, 我们预计公司 Q2 的同店增速环比将明显提升; ②老区利润贡献继续稳定提升, 新区经营持续改善, 我们预计河南、江苏 2 个新区 2013 年底有望实现打平, 东北大区打平需到 2014 年; ③财务费用较上年同期大幅减少, 费用管控加强, 公司 Q1 已偿还 15 亿短融, 因此财务费用大幅下降在预期之中。
- 2013 年下半年业绩增速较上半年预计会有明显放缓。自 2012 年 Q3 起, 永辉采取多种措施扭转了业绩下滑趋势, 较高的基数以及宏观的不景气, 预计公司 2013 年下半年的业绩增速较上半年会有所放缓, 我们维持公司未来 3 年业绩高增长可持续观点(预计未来 3 年业绩 CAGR = 35%+)。原因: 公司已初步完成全国化布局, 北京安徽 2 个次新区利润开始快速增长+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。
- 上半年开店速度略有放缓, 共新开门店 13 家, 其中 Q1 新开 4 家门店, Q2 新开 9 家门店。预计下半年永辉开店步伐有望加快, 全年新开 40 家门店目标能实现。
- 公司处在两大历史机遇期, 坚定看好其中长期成长前景。我们认为: 超市行业目前面临着“农改超”+行业低景气度下的并购整合两大历史机遇, 龙头超市公司有望趁势实现市场占有率的快速提升。永辉作为当前国内龙头超市公司, 其经营模式契合政策方向, 核心竞争优势突出且可复制, 同时治理机制优秀, **30 倍以下 PE 值得中长期投资**。
- 盈利预测: 略微上调公司 13-15 年 EPS 至 0.48 元/0.64 元/0.86 元(暂未考虑增发摊薄, 原为 0.46 元/0.60 元/0.82 元)。永辉作为 A 股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; 当前股价对应 13 年 PE 26 倍(合理估值中枢 30-35 倍), PS0.62 倍, 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	741	986	1313
净利润同比(%)	8%	47%	33%	33%
毛利率(%)	19.5%	19.7%	19.8%	19.9%
ROE(%)	11.4%	15.0%	16.7%	18.2%
每股收益(元)	0.33	0.48	0.64	0.86
P/E	38.57	26.15	19.64	14.75
P/B	4.38	3.93	3.28	2.68
EV/EBITDA	16	12	9	8

资料来源: 中投证券研究所

图 1 永辉超市门店数增长示意图



资料来源：公司公告、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
2013-05-14	永辉超市_入选农业产业化国家重点龙头企业, 后续有望迎政策扶持
2013-07-09	永辉超市_借力“农改超”进军上海, 强强联合, 优势互补
2013-07-16	永辉超市_中期业绩预增100%, 坚定看好公司中长期成长前景

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	7435	10286	12690	营业收入	24684	31102	39780	50361
现金	1399	1800	3000	3300	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	4143	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	161	259	215
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	952	1266	1687
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	12006	14814	17220	利润总额	664	952	1266	1687
流动负债	6408	7090	9011	10199	所得税	161	209	278	371
短期借款	700	2806	3297	2610	净利润	503	743	987	1316
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	741	986	1313
非流动负债	77	-16	-113	-207	EBITDA	1184	1590	2026	2417
长期借款	0	-90	-187	-281	EPS (元)	0.65	0.48	0.64	0.86
其他	77	74	74	74					
负债合计	6484	7074	8898	9992					
少数股东权益	5	7	9	11	主要财务比率				
股本	768	1536	1536	1536	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	2298	1530	1530	1530	成长能力				
留存收益	1351	1861	2848	4161	营业收入	39.2%	26.0%	27.9%	26.6%
归属母公司股东权益	4417	4925	5907	7217	营业利润	-3.5%	67.6%	32.9%	33.3%
负债和股东权益	10907	12006	14814	17220	归属于母公司净利润	7.5%	47.5%	33.2%	33.2%
					获利能力				
					毛利率	19.5%	19.7%	19.8%	19.9%
					净利率	2.0%	2.4%	2.5%	2.6%
					ROE	11.4%	15.0%	16.7%	18.2%
					ROIC	10.2%	11.6%	15.3%	18.2%
					偿债能力				
					资产负债率	59.5%	58.9%	60.1%	58.0%
					净负债比率	12.17	38.40%	34.95	23.31%
					流动比率	0.98	1.05	1.14	1.24
					速动比率	0.53	0.56	0.65	0.68
					营运能力				
					总资产周转率	2.42	2.71	2.97	3.14
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.48	0.64	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	-0.52	0.92	1.08
					每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.21	3.85	4.70
					估值比率				
					P/E	38.57	26.15	19.64	14.75
					P/B	4.38	3.93	3.28	2.68
					EV/EBITDA	16	12	9	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、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，2 年行业研究经验，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、海印股份、文峰股份、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、人人乐、中顺洁柔等。

徐晓芳：中投证券百货零售、金银珠宝钟表分析师，中山大学岭南学院经济学硕士。3 年机构销售，2 年行业研究经验。2012 年“水晶球”奖最佳分析师入围。

重点覆盖公司：欧亚集团、步步高、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、老凤祥、东方金钰、豫园商城、飞亚达 A、千足珍珠等。

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