



净利润增速下降，门店稳步拓展

增持 维持

报告摘要:

- **三季报摘要。**永辉超市10月25日晚间发布2013年第三季度报告，年初至报告期末的营业收入为220.1亿元，比去年同期增加23.04%，归母净利润为5.5亿元，同比增加63.87%，扣非后的净利润为4.8亿元，同比增长55.63%，基本每股收益为0.36元，同比增长63.64%。三季度营业收入76亿元，同比增长23%，归母净利润1.6亿元，同比增长12.23%，基本每股收益0.11元。
- **前三季度收入增速较去年放缓，三季度净利润增速下滑明显。**2013年前三季度营业收入同比增长23.04%，比去年43.42%的增长率有显著下降，3年第三季度，公司营业收入同比增速为23.01%，相较于去年38.97%的增速也有所下降。此外，13年第三季度归母净利润增速只有12.23%，比上半年102.37%的同店增速有大幅下滑。
- **毛利率和期间费用率同比下滑。**13年第三季度，公司综合毛利率19.15%，比2012年同期下降1.27个百分点，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为13.92%、2.24%和0.27%，比去年同期下降0.28、0.18、0.39个百分点。期间费用率为16.43%，比2012年同期下降0.84个百分点。
- **门店拓展稳步进行，新项目签约顺利。**2013年3季度，公司在广东、河南、四川、重庆、黑龙江、吉林、江苏七省市新开10家门店，截止本季度末，公司已开业门店269家。截止2013年9月30日，公司在10个省市新签约17家新项目。
- **物流配送中心建设进展顺利。**彭州农产品加工配送中心二期项目计划于12月完工；重庆西永物流二期生鲜工程主体工程8月封顶，10月底交付使用；安徽肥东物流二期生鲜工程已完成竣工移交工作，并实现园区市政供水，已完成工程总量的60%，拟于12月底交付使用；福州南通物流7月初设计院进场，8月勘探进场。
- **盈利预测和投资建议。**预计公司13-15年EPS分别为0.47、0.61、0.76元，仍然看好公司长期外延扩张空间，以及密集布点的战略，但短期估值较为合理，维持“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入(百万)	17731.56	24684.32	32891.86	42045.66	51396.61
增长率(%)	43.97%	39.21%	33.25%	27.83%	22.24%
归母净利润(百万)	466.92	502.12	730.08	936.04	1173.70
增长率(%)	52.82%	7.54%	45.40%	28.21%	25.39%
每股收益	0.31	0.33	0.47	0.61	0.76
市盈率	42.52	39.94	28.04	21.61	17.34

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

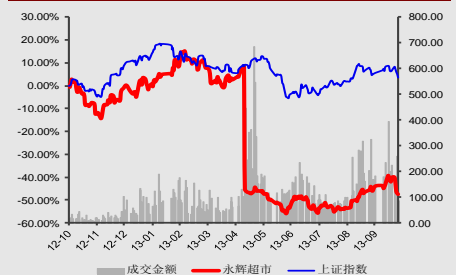
Email: chenxu@hysec.com

研究助理:

黎泉宏

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

公司年报简评，下半年力挽狂澜，业绩反转待确认

2013-03-31

中报点评，知难而上，维持全年增长目标不变

2012-08-06

估值渐趋合理，投资价值显现

2012-08-05

调研深度报告，将心注入，重庆分公司调研

2012-05-25

公司年报，可复制强+高效管理=跨越式发展

2012-04-12

巩固重庆，延续布局河南及江苏

2011-10-25

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q2	2013 Q2	2013Q2 变动	2012 Q3	2013 Q3	2013Q3 变动
营业收入	5,488.28	6,803.67	1,315.39	6,178.99	7,600.96	1,421.98
营业收入增速 YOY	44.54%	23.97%	-20.57%	38.97%	23.01%	-15.95%
营业成本	4,382.78	5,489.56	1,106.78	4,917.43	6,145.65	1,228.23
综合毛利率	20.14%	19.31%	-0.83%	20.42%	19.15%	-1.27%
综合毛利率变动幅度	0.11%	-0.83%	-0.93%	0.69%	-1.27%	-1.96%
营业税金及附加	25.16	32.63	7.47	31.68	38.65	6.96
销售费用	813.95	994.31	180.36	877.61	1058.36	180.75
销售费用增速	54.42%	22.16%	-32.26%	42.20%	20.60%	-21.60%
管理费用	139.31	137.09	-2.22	149.26	170.28	21.02
管理费用增速	106.98%	-1.59%	-108.57%	45.30%	14.08%	-31.22%
财务费用	34.09	20.47	-13.62	40.63	20.49	-20.13
期间费用率	17.99%	16.93%	-1.06%	17.28%	16.43%	-0.84%
销售费用率	14.83%	14.61%	-0.22%	14.20%	13.92%	-0.28%
管理费用率	2.54%	2.01%	-0.52%	2.42%	2.24%	-0.18%
财务费用率	0.62%	0.30%	-0.32%	0.66%	0.27%	-0.39%
资产减值损失	4.59	16.20	11.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-1.76	-1.38	0.38	-6.80	3.11	9.92
投资净收益	-0.01	0.00	0.01	13.49	0.00	-13.49
其中: 对联营和合营企 业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	86.63	112.02	25.40	169.07	170.64	1.57
加: 营业外收入	27.48	52.88	25.41	20.45	39.56	19.11
减: 营业外支出	10.19	10.17	-0.02	7.10	8.87	1.76
其中: 非流动资产处置 净损失	0.02	0.92	0.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	103.91	154.73	50.82	182.41	201.33	18.92
减: 所得税	29.76	41.38	11.62	38.73	40.22	1.49
净利润	74.16	113.35	39.20	143.68	161.11	17.43
减: 少数股东损益	0.18	0.22	0.04	0.34	0.23	-0.11
归属于母公司所有者 的净利润	73.98	113.13	39.15	143.34	160.88	17.54
归母净利润增速	-35.34%	52.92%	88.26%	40.20%	12.23%	-27.96%
销售净利率(右)	1.35%	1.66%	0.31%	2.32%	2.12%	-0.20%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

作者简介:

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 7 年证券行业从业经验, 2010 年 8 月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大 A、新华都、欧亚集团

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机 构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。