

商贸零售

报告原因: 公司公告

2014年1月14日

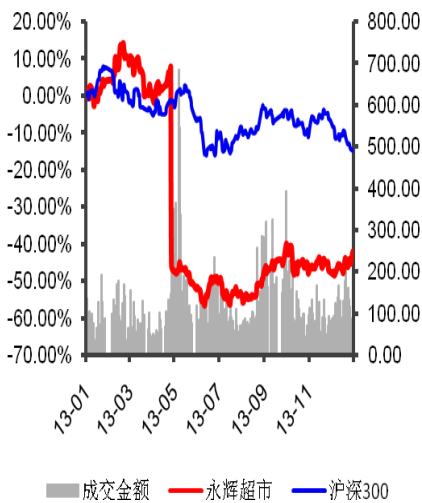
市场数据: 2014年1月13日

收盘价(元)	14.7
一年内最高/最低(元)	29.75/10.58
市净率	4.25
A股流通市值(亿元)	230

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	3.53
资产负债率%	52.52%
总股本/流通A股(万)	162722/153580
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

永辉超市 (601933)

增持

试水 O2O, 创建永辉微店

维持评级

公司研究/公司点评

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	17,732	43.97	467	52.82	0.30	48.36	5.55
2012A	24,684	39.21	502	7.54	0.33	44.97	5.11
2013E	35,468	43.69	751	49.62	0.49	30.05	4.57
2014E	44,319	24.95	939	24.95	0.61	24.05	3.84

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司公告将于2014年1月15日试运行公司O2O商业平台——永辉微店, 优先实现移动终端APP线上订购、支付和超市门店线下提货。目前, 永辉微店服务仅支持福建省福州市区域的黎明永辉超市等八家门店, 在试运行实践后经升级完善将适时推广至公司全国门店。

投资要点:

- **拓展O2O新模式。**传统零售企业拓展O2O模式可以实现精准营销, 提升本地生活服务业态效率, 并强化核心地段商业物业价值。公司各门店可以通过线上精准营销拓展客户群体, 整合分散的消费需求, 提升原本需求分散、消费频次和经营周转较慢的线下业态的单店产出, 通过规模化创造更高的利润。公司O2O平台尚在试运行阶段, 其前期投入和近期运行状况均不对公司经营造成重大影响, 预计未来公司将通过前期ERP项目建立的有效数据后台和业已形成的区域大物流网络, 在公司零售网络终端达成全国商品流通一体化。
- **未来业绩增长点。**1、新进入区域规模效应显现, 毛利率提升, 实现减亏。2、预计2013年公司营业现金净流入11亿元及定向增发投入10亿元将有助于缓解财务压力, 公司一季度已经偿还15亿元短融, 财务费用有望降低。
- **投资建议。**公司计划2013年营业收入计划达到307亿元, 同比增长25%左右, 净利润计划增长38%以上。我们看好公司独特的“永辉模式”和优秀的管理能力, 预计公司2012年、2013年EPS分别为0.49元和0.61元, 对应的动态PE分别为30倍和24倍, 由于公司目前在行业中动态估值较高, 给予公司“增持”评级。



- **风险因素：**1、网商冲击；2、财务成本上升；3、人才培养跟不上扩张速度。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	12,317	17,732	24,684	35,468	44,319
二、营业总成本	11,925	17,165	24,119	34,652	43,300
营业成本	9,962	14,318	19,859	28,552	35,677
营业税金及附加	47	83	115	177	222
销售费用	1,558	2,295	3,329	4,788	5,983
管理费用	282	404	644	922	1,152
财务费用	70	49	148	213	266
资产减值损失	6	16	24	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	-11	0	0
投资净收益	0	22	13	177	222
四、营业利润	392	588	568	993	1,241
加：营业外收入	19	36	127	0	0
减：营业外支出	11	22	31	0	0
五、利润总额	399	603	664	993	1,241
减：所得税	94	135	161	240	300
六、净利润	305	468	503	753	941
减：少数股东损益	-0	1	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	306	467	502	751	939
七、每股收益（元）：	0.20	0.30	0.33	0.49	0.61

资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。