

保持较快扩张速度 稳定增长可期

投资要点：

- 2013 年公司实现营业总收入 305.43 亿元，较上年同期增长 23.73%；实现营业利润 8.01 亿元，较上年同期增长 41.06%；归属于上市公司股东的净利润 7.21 亿元，较上年同期增长 43.51%；归属于上市公司股东的净利润扣除非经常性损益后 6.31 亿元，较上年同期增长 39.28%；经营活动产生的现金流量净额 17.69 亿元，较上年同期下降 3.45%。每股收益为 0.46 元。利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 2.00 元人民币（含税），资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股。
- 收入增速略低计划，费用有所控制：受零售市场环境及新区域开店影响，营业收入略低于 2013 年初规划，毛利率相比上年同期下降 0.36 个百分点，但费用得以控制下降 0.53 个百分点，其中销售费用、管理费用、财务费用同比增速分别为 27.34%、9.53%、-44.58%。
- 从区域发展情况来看，新区业绩突出，其中华东大区营业收入翻番、河南大区等新区均取得 50% 左右或以上快速增长；次新区域业绩增长稳定，北京大区、安徽大区增长均达 28% 左右。从结构上看，食品用品专项提升效果明显，营业收入增长达公司预期，服装贡献利润之余营业收入承压增长。
- 延续较快扩张步伐：公司 2013 年度新开门店 46 家，其中第四季度新开门店 23 家；新签约门店 73 家，较上年度增加 13 家；已开业扩展至全国 17 省市，开业门店经营面积 262.56 万平方米，较上年度增加 57.11 万平方米，单店平均面积 9117 平方米，其中新开门店单店平均面积增至 12,415 平方米；已签约未开业门店达 140 家，储备面积 157.4 万平方米。开店战略更加科学合理，其中福建、重庆等成熟、次成熟区域开店及辐射支持开店的数量多达 23 家，占 2013 年度开店总量的一半，不仅缩短了新开门店的培育期，增强了新开门店的业绩表现，而且实现了加速密集开店情况下公司整体业绩的平稳过渡。
- 分产品看：生鲜和加工、食品用品、服装收入增速分别为 22.83%、25.26%、15.23%，增速相比上年同期增加-0.20%、0.71%、-0.51%；毛利率水平分别为 12.37%、17.76%、30.68%，毛利率相比上年分别增长-0.58%、-0.26%、2.14%。
- 公司未来三年的目标：2014-2016 年公司营业收入和净利润同步实现年复合增长 20% 以上；门店发展：未来三年年均开店 60 家以上，未来三年不超过 200 家，门店总数在 450-500 家左右；主要在现有区域深耕细作；业态：门店业态将坚持红标民生超市、绿标 Bravo 精致超市，加“农改超”模式双线发展；销售渠道将从线下门店扩展至线上业务，前期将以线下支持线上的 O2O 形式为主。其中 2014 年实现营业收入和净利润均同比增长 20% 以上；新开门店 40-60 家。
- 盈利预测与投资评级：我们预测公司 2014-2016 年 EPS 为 0.56 元、0.69 元、0.82 元。公司战略清晰、特色突出、未来几年仍将保持较快的增速水平，我们维持公司的“增持”评级。

永辉超市 (601933.SH)

分析师：张丽华

执业证书编号：S0050510120019

Tel：010-59355982

Email：zhanglh@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	17

市场数据

市价(元)	13.18
上市的流通 A 股(亿股)	15.36
总股本(亿股)	16.27
52 周股价最高最低(元)	29.75-10.58
上证指数/深证成指	2034.22/ 7303.95
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

- 风险提示：新开门店培育期延长。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	不	38178.52	45814.23	54060.79
增长率(%)	20.57	25.00	20.00	18.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	376.01	905.19	1116.19	1327.72
增长率(%)	29.44	25.62	23.31	18.95
毛利率%	17.38	19.20	19.25	19.35
净资产收益率(%)	16.63	13.28	14.47	15.09
EPS(元)	0.67	0.56	0.69	0.82
P/E(倍)	13.73	23	19	16
P/B(倍)	2.34	3	2	2

数据来源：民族证券

表:2013 年各大区经营指标变化情况

地区名称	营业收入比上年增减比率(%)	本期毛利率(%)	毛利率比上年增减(%)	主营业务收入占比(%)	主营业务收入占比较上年增减(%)	毛利占比(%)	毛利占比较上年增减(%)
福建大区	13.34	17.71	-0.82	33.45	-2.96	36.54	-4.36
华西大区	20.1	16.53	0.02	36.8	-1	37.53	-0.32
北京大区	28.39	14.25	-0.05	14.07	0.55	12.37	0.65
安徽大区	28.89	16.19	0.95	5.6	0.24	5.6	0.64
华东大区	100.71	13.29	2.1	5.1	1.96	4.18	2.05
河南大区	78.39	13.76	2.18	2.62	0.81	2.22	0.95
东北大区	48.69	10.69	0.8	2.35	0.4	1.55	0.38
合计	23.37	16.21	-0.28	100	0	100	0

资料来源：民族证券

财务预测

资产负债表

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	7499.50	12613.80	15439.01	18634.98
现金	2155.78	5781.41	7242.66	8969.21
应收账款	98.01	209.20	251.04	296.22
其它应收款	863.55	1882.78	2259.33	2666.01
预付账款	925.65	1359.78	1631.74	1925.45
存货	3348.53	3380.63	4054.25	4778.08
其他	107.98	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5473.31	5956.49	6284.72	6586.00
长期投资	22.50	22.50	22.50	22.50
固定资产	5423.05	5743.10	6033.15	6293.19
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	27.76	190.89	229.07	270.30
资产总计	12972.81	18570.29	21723.73	25220.97
流动负债	6933.62	11091.90	13144.87	15294.30
短期借款	832.50	832.50	832.50	832.50
应付账款	3990.16	3803.21	4561.03	5375.35
其他	2110.96	6456.19	7751.35	9086.45
非流动负债	123.90	653.03	848.89	1108.30
长期借款	42.82	89.46	132.60	227.09
其他	81.08	563.57	716.28	881.22
负债合计	7057.52	11744.92	13993.76	16402.60
少数股东权益	5.32	7.14	8.95	11.12
归属母公司股东权益	5909.98	6818.23	7721.02	8807.25
负债和股东权益	12972.81	18570.29	21723.73	25220.97

现金流量表

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1232.62	1975.35	2085.37	2404.83
净利润	721.68	905.19	896.19	1087.72
折旧摊销	467.98	179.95	209.95	239.95
财务费用	82.01	90.21	99.23	109.15
投资损失	0.84	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-39.88	800.00	880.00	968.00
投资活动现金流	-1332.90	-1466.19	-1612.81	-1774.09
资本支出	-1296.31	-1361.12	-1429.18	-1500.64
筹资活动现金流	88.01	-240.79	-23.95	-36.76
短期借款	832.50	832.50	832.50	832.50
长期借款	42.818	89.46	132.60	227.09
现金净增加额	524.35	268.36	448.61	593.98

利润表

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	30542.82	38178.52	45814.23	54060.79
营业成本	24681.91	30848.24	36994.99	43600.02
营业税金及附	138.70	190.89	229.07	270.30
营业费用	4148.22	5192.28	6239.90	7373.89
管理费用	705.27	847.56	1053.73	1254.21
财务费用	82.01	90.21	99.23	109.15
资产减值损失	2.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	17.89	0	0	0
投资净收益	-0.84	0	0	0
营业利润	801.25	1009.33	1197.31	1453.21
营业外收支	144.21	200.00	220.00	240.00
利润总额	945.46	1209.33	1417.31	1693.21
所得税	223.78	302.33	299.33	363.30
净利润	721.68	907.00	1117.99	1329.90
少数股东损益	1.10	1.81	1.80	2.18
归属母公司净	720.58	905.19	1116.19	1327.72
EPS (元)	0.46	0.56	0.69	0.82

主要财务比率

成长能力

营业收入	23.73%	25.00%	20.00%	18.00%
营业利润	41.06%	25.97%	18.62%	21.37%
归属母公司净	43.51%	25.62%	23.31%	18.95%

获利能力

毛利率	19.19%	19.20%	19.25%	19.35%
净利率	2.36%	2.38%	2.44%	2.46%
ROE	12.19%	13.28%	14.47%	15.09%

偿债能力

资产负债率	54.40%	56.54%	57.54%	58.28%
流动比率	108.16%	128.06%	132.46%	137.09%
速动比率	59.87%	93.73%	97.66%	101.92%

每股指标(元)

每股收益	0.46	0.56	0.69	0.82
每股经营现金	0.76	1.21	1.28	1.48
每股净资产	3.64	4.96	5.67	6.47

估值比率

P/E	28	23	19	16
P/B	4	3	2	2

数据来源: 贝格数据, 民族证券

