

## 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

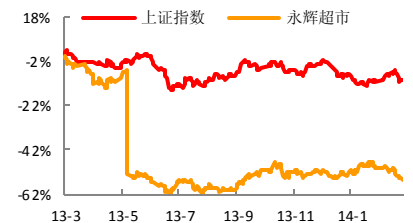
### 投资评级

|       |    |
|-------|----|
| 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/<br>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    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>流动资产</b>    | 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     |
| <b>非流动资产</b>   | 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   |
| <b>资产总计</b>    | 12972.81 | 18570.29 | 21723.73 | 25220.97 |
| <b>流动负债</b>    | 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  |
| <b>非流动负债</b>   | 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   |
| <b>负债合计</b>    | 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  |
| <b>负债和股东权益</b> | 12972.81 | 18570.29 | 21723.73 | 25220.97 |

### 现金流量表

| 单位: 百万元        | 2013     | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 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   |
| <b>投资活动现金流</b> | -1332.90 | -1466.19 | -1612.81 | -1774.09 |
| 资本支出           | -1296.31 | -1361.12 | -1429.18 | -1500.64 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 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   |
| <b>现金净增加额</b>  | 524.35   | 268.36   | 448.61   | 593.98   |

### 利润表

| 单位: 百万元       | 2013     | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>营业收入</b>   | 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        |
| <b>营业利润</b>   | 801.25   | 1009.33  | 1197.31  | 1453.21  |
| 营业外收支         | 144.21   | 200.00   | 220.00   | 240.00   |
| <b>利润总额</b>   | 945.46   | 1209.33  | 1417.31  | 1693.21  |
| 所得税           | 223.78   | 302.33   | 299.33   | 363.30   |
| <b>净利润</b>    | 721.68   | 907.00   | 1117.99  | 1329.90  |
| 少数股东损益        | 1.10     | 1.81     | 1.80     | 2.18     |
| <b>归属母公司净</b> | 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

## 分析师简介

张丽华，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究所。

## 联系人简介

姓名，自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容自我介绍内容

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 类别     | 级别 |                                 |
|--------|----|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 看好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上         |
|        | 中性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动     |
|        | 看淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上         |
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上       |
|        | 增持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
|        | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间   |
|        | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上        |

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)