

永辉超市 (601933)： 净利增速下滑，全国布局仍在进行

行业分类：商贸零售

2014年04月23日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	7.28-7.84元
当前股价 (14.04.23)	6.2元

基础数据	
上证指数	2067.38
总股本 (亿)	32.54
流通 A 股 (亿)	30.72
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	190.46
每股净资产 (元)	3.63
ROE (2013)	12.19
资产负债率	54.4
动态市盈率	26.9
市净率	3.61

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

2014年一季报报告：

- 报告期内公司实现营业收入 93.39 亿元，同比增长 22.73%；归属于上市公司股东的净利润 3.06 亿元，同比增长 10.78%；每股收益 0.19 元，同比增长 5.56%。
- 高基数净利润增速下滑。受高基数影响，一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 3.06 亿元，同比增长 10.78%，扣除非经常性损益后净利润 2.65 亿元，同比增长 5.57%，增速较去年 (127.6%) 出现较大幅度下滑。
- 毛利率小幅下降、费用率上升。一季度公司毛利率由去年同期的 19.39% 降至 19.34%，主要是由租金成本和人力成本的上升导致。而费用率则由 14.93% 增至 15.4%，主要是销售费用率由 11.98% 增至 12.9%，究其原因，是因为 2013 年年底公司新开门店较多，增加了今年一季度的销售费用，随着新店的逐渐成熟，费用率有一定的下降空间。
- 全国布局仍在进行中。一季度公司在北京、福建、河北、江苏、陕西、上海、四川、浙江、重庆等 9 个区域新签约门店 16 家，签约面积超过 18 万平方米，截止季度末，公司已签约未开业门店达 155 家，储备面积超过 170 万平米。在上海黄浦区新开一家门店，面积 1.35 万平米，公司全国布局稳步进行。
- 增持中百集团，双重利好。公司在二级市场持续买入中百集团的股票，截至 4 月 18 日，已持有中百集团 15% 的股份，成为中百第二大股东，公司增持中百有两方面好处，一是中百在湖北经营多年，拥有极具规模的物流和仓储优势，增持中百可以使公司顺利进军湖北和中部市场，二是中百与公司有部分业务重合，双方合作之后，公司可以在生鲜等方面帮助中百提升经营质量，从而从中百股价上涨中获益。
- 盈利预测与投资评级：摊薄以后，我们给予公司 2014-2016 年公司每股收益为 0.28 元、0.35 元、0.41 元，对应的 PE 为 21.8 倍、17.9 倍、15 倍，公司目前正逐步在物流、仓储、门店等方面完成全国布局，因此我们给予公司 26-28 倍 PE，对应价格为 14.84-15.96 元，结合当前股价给予公司“买入”评级，建议关注。
- 风险提示：经济环境弱于预期、公司全部布局节奏慢于预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	7499	8864	11202	13484	营业收入	30543	37745	45943	54787
现金	1896	2038	2753	3254	营业成本	24682	30460	37122	44323
应收账款	98	372	371	477	营业税金及附加	139	174	207	257
其他应收款	864	1218	1520	1971	营业费用	4148	5096	6161	7309
预付账款	926	1030	1348	1604	管理费用	705	925	1116	1309
存货	3349	4173	5166	6124	财务费用	82	-12	-29	-56
其他流动资产	367	33	44	54	资产减值损失	3	5	3	4
非流动资产	5473	5419	5323	5205	公允价值变动收益	18	3	4	4
长期投资	23	30	35	40	投资净收益	-1	3	4	5
固定资产	2357	2385	2215	1945	营业利润	801	1103	1370	1650
无形资产	581	671	758	843	营业外收入	180	139	143	145
其他非流动资产	2513	2333	2316	2376	营业外支出	36	32	33	33
资产总计	12973	14283	16524	18688	利润总额	945	1211	1480	1761
流动负债	6934	7655	9181	10516	所得税	224	286	351	417
短期借款	833	888	876	868	净利润	722	925	1129	1344
应付账款	3990	4833	6022	7129	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	2111	1934	2283	2519	归属母公司净利润	721	925	1129	1344
非流动负债	124	110	94	75	EBITDA	1492	1606	1899	2174
长期借款	43	32	16	-3	EPS (元)	0.44	0.28	0.35	0.41
其他非流动负债	81	78	78	78					
负债合计	7058	7765	9275	10592					
少数股东权益	5	5	5	5	主要财务比率				
股本	1627	3254	3254	3254	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	2441	814	814	814	成长能力				
留存收益	1841	2441	3169	4012	营业收入	23.7%	23.6%	21.7%	19.3%
归属母公司股东权益	5910	6512	7244	8091	营业利润	41.1%	37.7%	24.2%	20.4%
负债和股东权益	12973	14283	16524	18688	归属于母公司净利润	43.5%	28.3%	22.1%	19.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.2%	19.3%	19.2%	19.1%
					净利率 (%)	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%
					ROE (%)	12.2%	14.2%	15.6%	16.6%
					ROIC (%)	10.5%	11.3%	13.6%	15.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	54.4%	54.4%	56.1%	56.7%
					净负债比率 (%)	12.90%	12.36%	10.10%	8.64%
					流动比率	1.08	1.16	1.22	1.28
					速动比率	0.60	0.61	0.65	0.70
					营运能力				
					总资产周转率	2.56	2.77	2.98	3.11
					应收账款周转率	199	144	111	116
					应付账款周转率	6.76	6.90	6.84	6.74
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.22	0.28	0.35	0.41
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.13	0.44	0.39
					每股净资产 (最新摊薄)	1.82	2.00	2.23	2.49
					估值比率				
					P/E	28.00	21.82	17.87	15.01
					P/B	3.41	3.10	2.79	2.49
					EV/EBITDA	13	12	10	9

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。