

商业贸易

报告原因: 公司公告

2014年8月12日

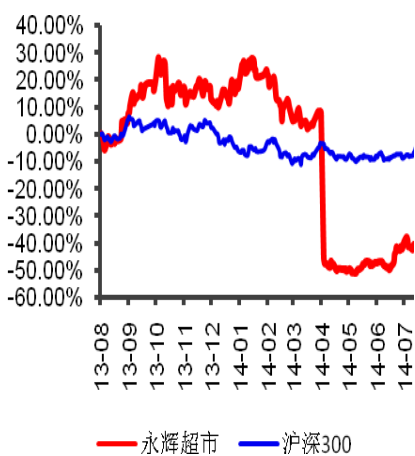
市场数据: 2014年8月6日

收盘价(元)	7.31
一年内最高/最低(元)	15.55/5.79
市净率	4.44
A股流通市值(亿元)	247

基础数据: 2014年3月31日

每股净资产(元)	3.82
资产负债率%	53.8%
总股本/流通A股(万)	325444/307160
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



《永辉超市(601933)增速行业领先, 市场份额提升》2014. 2. 28

研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@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

定增引战投, 强强联合

维持评级

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
2012A	24,684	39.21	502	7.54	0.12	59.21	6.73
2013A	30,543	23.73	721	43.51	0.18	41.26	5.03
2014E	38158	24.93	1037	43.87	0.25	28.68	4.49
2015E	46529	21.94	1228	18.45	0.30	24.21	3.79

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司公告非公开增发预案, 拟以 7 元/股的价格向牛奶有限公司定向发行 8.13 亿股, 募资 56.92 亿元用于补充流动资金。发行完成后, 牛奶有限公司将持有永辉超市 19.99% 的股份, 张轩松和张轩宁兄弟的合计持股比例从 39.92% 降至 31.94%。

投资要点:

- **引入战略投资者为优质零售巨头。**牛奶有限公司为牛奶国际全资孙公司, 是牛奶国际在香港的主要经营实体。截至2013年12月31日, 牛奶有限公司经营308家超市、916家便利店、366家健康美容商店以及3家家居用品商店。牛奶国际为英国怡和集团旗下的泛亚零售企业, 截至2013年12月31日经营着超过5800家店铺, 2013年年销售额超过120亿美元。牛奶国际同时在百慕大和新加坡上市。牛奶有限公司还全资拥有中国内地的万宁(Mannings)业务和持有PT Hero Supermarkets Tbk(一家印度尼西亚的从事零售业务的上市公司)17.18%的权益。牛奶有限公司同时间接持有美心(Maxim's)50%的权益, 美心是一家餐饮公司。
- **保持高速发展态势。**截至2013年年底, 公司已开业门店数量为288家, 已签约未开业门店数量达到140家, 公司计划未来三年年均新开60家以上, 未来三年新开店总数不超过200家; 同时, 公司正在进行电子商务特别是移动商务O2O营运模式及服务模式的探索和实践, 未来将稳步在电商平台建设、O2O业务发展等方面进行资金投入; 公司还需要加强食品加工、开发中心和食品安全检测体系的建设, 以及足物流配送中心建设等。公司未来计划通过兼并收购的方式进一步扩大规模, 提高区域市场的市场份额, 将适时通过投资参股等方式加强与中外供应商的合



作。今年上半年，公司短期内三度举牌中百集团，目前持有 15% 的股份。此前，公司也曾参与了金枫酒业的定向增发。

- **强强联合。**公司与牛奶有限公司将以股权投资为纽带，加强在全球采购、食品加工与安全、自有品牌产品的开发、高端超市、信息技术与电子商务、人员借调与培训等方面的战略合作，双方将签署合作谅解书。此外，根据双方签署的《认购协议》，牛奶有限公司将指定人士担任公司非执行董事（两名）和监事（一名），在公司董事会层面引入国际投资者和产业资本视角。
- **投资建议。**公司制定出未来三年发展计划，公司计划 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，未来三年年均开店 60 家以上，主要在现有区域深耕细作。14 年公司计划收入和净利同增 20% 以上，新开营业部 40-60 家。预计公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.3 元，对应的动态 PE 分别为 29 倍和 24 倍，给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、网商冲击；2、新门店培育状况低于预期；3、扩张速度低于预期。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	17,732	24,684	30,543	38,158	46,529
二、营业总成本	17,165	24,119	29,759	36,822	44,947
营业成本	14,318	19,859	24,682	30,755	37,502
营业税金及附加	83	115	139	191	233
销售费用	2,295	3,329	4,148	4,961	6,049
管理费用	404	644	705	839	1,024
财务费用	49	148	82	76	140
资产减值损失	16	24	3	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	22	13	-1	0	0
四、营业利润	588	568	801	1,336	1,582
加：营业外收入	36	127	180	0	0
减：营业外支出	22	31	36	0	0
五、利润总额	603	664	945	1,336	1,582
减：所得税	135	161	224	298	353
六、净利润	468	503	722	1,038	1,229
减：少数股东损益	1	1	1	1	1



归属于母公司所有者的净利润	467	502	721	1,037	1,228
七、每股收益（元）：	0.11	0.12	0.18	0.25	0.30

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。