

永辉超市 (601933):

收入稳增，持续进行全国布局

行业分类：商贸零售

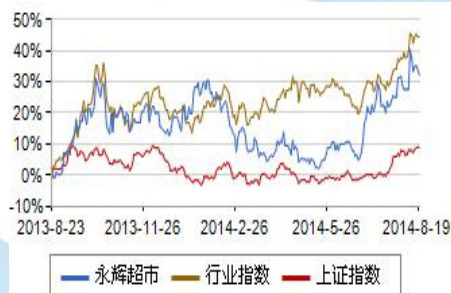
2014年08月21日

公司投资评级	-
6-12个月目标价	-
当前股价 (14.08.20)	7.57元

基础数据

上证指数	2240.21
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)	232.55
每股净资产 (元)	1.86
ROE (2014H)	7.5
资产负债率	54.4
动态市盈率	31.5
市净率	4.09

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

2014 年半年度报告:

- 报告期内公司实现营业收入 177.03 亿元，同比增长 22.83%；归属于上市公司股东的净利润 4.53 亿元，同比增长 16.37%；每股收益 0.14 元，同比增长 7.69%。
- 收入实现稳定增长。上半年公司营业收入同比增长 22.83%，其中主要来自于外延增长，同店同比增长 5.51%，而分地区来看，较为成熟的福建和华西大区收入稳定，增长主要来自于次新区华东、安徽等大区。
- 毛利率与费用率均小幅提升。上半年公司毛利率由去年同期的 19.36% 小幅提升至 19.43%，主要是由导致。而费用率则由 15.88% 增至 16.33%，由于新开门店较多，增加了销售费用，销售费用率由 13.23% 增至 13.85%，随着新店的逐渐成熟，费用率有一定的下降空间。伴随公司管理逐渐精细化，管理费用则出现小幅回落，由 2.32% 降至 2.19%。
- 持续进行全国布局。上半年公司在福建、安徽、江苏、上海、四川、重庆共开店 11 家，在全国新签约门店 40 家，签约数量较去年同期大幅增加；已开业门店经营面积 271.69 万平方米，较去年同期增加 46.90 万平方米，单店平均面积 9147.73 平方米；已签约未开业门店达 167 家，储备面积 192.54 万平方米。从公司规划来看，未来仍将进一步全国开店，同时通过持股中百集团等方式进行全国布局。
- 定增引进牛奶公司。公司近日发布定增预案，以 7 元/股的价格向牛奶公司发行 813,100,468 股，募集资金不超过 5,691,703,276 元，发行数量占本次发行完成后总股本的 19.99%。若增发顺利完成，公司将获得强大的资金支持，同时引入牛奶公司这样有实力的境外战略投资者，有利于公司拓宽公司国际化管理和经营思路。此外，获得资金之后，公司有可能加快整合步伐，通过兼并收购的方式进一步扩大规模，提高市场份额，加快全国布局的步伐。
- 盈利预测与投资评级：我们维持此前的估值，给予公司 2014-2016 年公司每股收益为 0.28 元、0.35 元、0.41 元，考虑到公司增发之后会摊薄业绩，且价格经过前期上涨已经达到我们此前的预期，公司未来的业绩增长情况需要根据增发之后与牛奶公司的协同效应以及公司市场扩张情况，故我们暂不给与目标价，建议持续跟踪公司经营情况。
- 风险提示：经济环境弱于预期、公司全国布局节奏慢于预期

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					
股本	1627	3254	3254	3254					
资本公积	2441	814	814	814					
留存收益	1841	2441	3169	4012					
归属母公司股东权益	5910	6512	7244	8091					
负债和股东权益	12973	14283	16524	18688					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	1769	438	1418	1280	成长能力				
净利润	722	925	1129	1344	营业收入	23.7%	23.6%	21.7%	
折旧摊销	609	514	558	580	营业利润	41.1%	37.7%	24.2%	
财务费用	82	-12	-29	-56	归属于母公司净利润	43.5%	28.3%	22.1%	
投资损失	1	-3	-4	-5	获利能力				
营运资金变动	401	-1027	-248	-610	毛利率 (%)	19.2%	19.3%	19.2%	
其他经营现金流	-45	41	13	27	净利率 (%)	2.4%	2.4%	2.5%	
投资活动现金流	-1333	-45	-308	-313	ROE (%)	12.2%	14.2%	15.6%	
资本支出	1322	0	0	0	ROIC (%)	10.5%	11.3%	13.6%	
长期投资	-244	8	5	5	偿债能力				
其他投资现金流	-256	-38	-303	-308	资产负债率 (%)	54.4%	54.4%	56.1%	
筹资活动现金流	88	-251	-394	-467	净负债比率 (%)	12.90%	12.36%	10.10%	
短期借款	133	55	-11	-8	流动比率	1.08	1.16	1.22	
长期借款	43	-10	-17	-19	速动比率	0.60	0.61	0.65	
普通股增加	859	1627	0	0	营运能力				
资本公积增加	143	-1627	0	0	总资产周转率	2.56	2.77	2.98	
其他筹资现金流	-1090	-296	-366	-440	应收账款周转率	199	144	111	
现金净增加额	524	141	716	501	应付账款周转率	6.76	6.90	6.84	

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。