

推荐 (首次)

## 永辉超市 (601933) 2014 年 3 季报点评

风险评级: 一般风险

业绩基本符合预期,市场份额将进一步提升

2014 年 10 月 31 日

### 投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:  
S0340513040002

研究助理: 付豪

电话: 0769-22119410

邮箱: fuhao@dgzq.com.cn

### 主要数据

2014 年 10 月 30 日

收盘价(元)	8.10
总市值(亿元)	263.61
总股本(亿股)	32.54
流通股本(亿股)	30.72
ROE (TTM)	13.14%
12 月最高价(元)	8.20
12 月最低价(元)	5.79

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

**事件:** 永辉超市 (601933) 公布的2014年三季报显示,公司前三季度实现营业收入269.45亿元人民币,同比增长22.4%;实现归属于上市公司股东的净利润6.49亿元人民币,同比增长18%;扣非净利润为5.31亿元,同比增长10.06%;实现EPS为0.20元。业绩基本符合预期。

### 点评:

- **毛利率净利率得到保持,费用控制较好。**公司2014年前三季度毛利率为19.28%,与上年同期持平;净利率为2.41%,同比略降0.09%;费用率为16.39%,同比小幅增长0.32%;管理费用为5.72亿元,同比增长13.15%,增速下降10.05%。在整个经济大环境下行的情况下逆势扩张,公司毛利率、净利率和费用率仍然能基本维持前期水平,管理费用增速减缓,体现出公司良好的管理能力。销售费用为37.65亿元,同比增长26.99%,是由于新开门店较多所导致,7-9月份公司新开11家门店,截止到三季度末已开业门店308家,三季度新签约门店25家,已签约未开店项目合计181家。在其他竞争对手放缓发展速度的情况下保持稳健扩张,市场份额有望进一步提升。
- **引入境外战略投资者,品牌优势尽显。**公司在8月公告向牛奶国际发行8.13亿股,占比发行后总股本19.99%,募资接近56亿元,为公司进行并购和新店扩张提供强有力的支持。此次是牛奶国际首次进入大陆超市市场,所以牛奶国际的入股,也说明其对公司前景的看好。公司可以通过牛奶国际充分借鉴学习国际化管理、内控管理经验等,另外还为开拓国际市场埋下伏笔。
- **与中百强强联合,充分体现规模优势。**10月10日公司与中百集团签订了《战略合作框架协议》,永辉超市持有中百股权16.91%为中百第二大股东,较高的持股比例有利于双方未来继续深入合作。两大龙头强强联合有助于提高双方规模议价能力进而降低采购成本,提升盈利能力。公司通过与中百合作带来采购协同效应将会有利于营业成本的控制,有望提升毛利率,提高盈利水平。
- **投资建议:**公司作为国内超市龙头企业,以生鲜为主的差异化经营模式优势明显,在扩张期还能保持净利润的情况下,待新店步入成熟期作出业绩贡献后,加之未来营业成本有望得到有效控制,收益将进一步得到提升。预计2014、2015年EPS 分别为0.25元、0.36元,对应PE分别为32倍、23倍,给予推荐评级。
- **风险提示。**电商带来的冲击;与中百合作效果不及预期。

主要财务指标预测表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	30,543	38,158	46,529	57,897
营业总成本	29,759	36,822	44,947	56,267
营业成本	24,682	30,755	37,502	46,607
营业税金及附加	139	191	233	263
销售费用	4,148	4,961	6,049	7,990
管理费用	705	839	1,024	1,337
财务费用	82	76	140	70
其他经营收益	17	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	0	0	0
营业利润	801	1,336	1,582	1,630
加 营业外收入	180	0	0	0
减 营业外支出	36	0	0	0
利润总额	945	1,336	1,582	1,630
减 所得税	224	298	353	435
净利润	722	1,038	1,229	1,195
减 少数股东损益	1	1	1	1
归母公司所有者的净利润	721	1,037	1,228	1,194
基本每股收益(元)	0.18	0.25	0.36	0.36
PE（倍）	45	32	23	23

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

  

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)