

战略布局稳步推行, 收入及业绩稳定增长

永辉超市 (601933)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

2014年前三季度, 公司实现营业收入269.45亿元, 同比增长22.4%; 实现营业利润8.29亿元, 利润总额8.37亿元, 归属于上市公司股东的净利润6.49亿元, 分别比上年同期增长40.4%、18.4%、18.0%。

2. 我们的分析与判断

- **销售费用率上升导致利润增速低于收入增速:** 报告期内, 公司主营业务收入同比增长 22.4% , 毛利率同比持平; 销售费用率同比提升 0.5%至 14.0%; 管理费用率同比下降 0.2%至 2.1%; 财务费用率同比持平。销售费用增长主要是加大异地扩张导致。期间费用率提升 0.3 个百分点。期间费用率上升导致销售净利率同比下降 0.1%至 2.4%。
- **投资净收益和营业外收支净额合计同比减少 10466 万元:** 投资净收益为 400 万元, 主要原因系出售人人乐股票以及中百集团现金分红所致。营业外收支净额为 863 万元, 同比少增 1.09 亿元, 主要原因系公司获取的政府补助收入较上期减少所致。
- **加大网点布局, 做深做透现有市场:** 2014 年 7-9 月, 公司在安徽、广东、河北、江苏、辽宁、四川、重庆区域新开 11 家门店。截止本季度末, 公司已开业门店 308 家。2014 年 7-9 月, 公司在安徽、北京、福建、广东、河北、河南、陕西、上海、四川、浙江、重庆等 11 个区域新签约门店 25 家。

3. 投资建议

我们看好公司生鲜差异化经营形成的壁垒和未来的成长性, 预计公司 14-16 年的 EPS 分别为 0.27、0.31 元、0.39 元, 对于 PE 为 23.6、20.5、16.3 倍, 给予公司推荐评级。

分析师



郭怡娴

☎: (8610) 66568229

✉: guoyixian@chinastock.com.cn

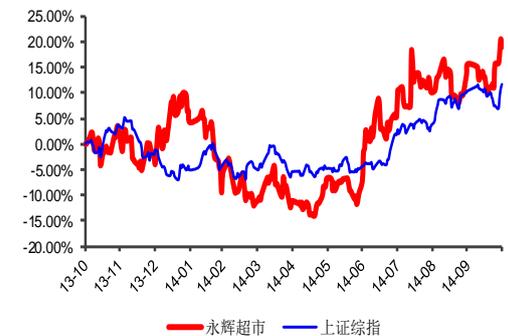
执业证书编号: S0130512030001

市场数据

2014/10/30

A 股收盘价 (元)	8.10
总股本 (亿)	32.54
流通 A 股股本 (亿)	30.72
总市值 (亿元)	264

图: 近一年来永辉超市股价表现



资料来源: 中国银河证券研究部

表 1: 公司 2014 年第三季度新开门店情况

开店项目	地址	开店时间	租赁期限	总面积 (m ²)
北城金源世纪购物中心二期店	安徽省合肥市	2014/7/31	16 年	13500
马鞍山万达广场店	安徽省马鞍山市	2014/9/19	15 年	9982
东城万达广场店	广东省东莞市	2014/9/12	15 年	7783
沙井美联购物中心店	深圳市宝安区	2014/9/27	9 年	10495
东胜商业广场店	河北省石家庄市	2014/9/6	20 年	14071
武进万达广场店	江苏省常州市	2014/8/8	15 年	9812
铁西重工街项目店	辽宁省沈阳市	2014/8/22	15 年	9447
沙井美联购物中心店	深圳市宝安区	2014/9/27	9 年	10495
东胜商业广场店	河北省石家庄市	2014/9/6	20 年	14071
武进万达广场店	江苏省常州市	2014/8/8	15 年	9812
铁西重工街项目店	辽宁省沈阳市	2014/8/22	15 年	9447
龙湖时代天街店	四川省成都市	2014/9/25	15 年	12985
汇龙湾广场店	四川省成都市	2014/9/29	19 年	10565
动力时代店	重庆市北部新区	2014/9/29	20 年	16323
茶园金科世界城店	重庆市南岸区	2014/9/5	20 年	12802

数据来源: 公司资料, 中国银河证券研究部

表 2：永辉超市三大表预测

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	3054282	3747604	4512115	5455147	成长性				
营业总成本	2975862	3638140	4382733	5292114	营业收入增长	23.7%	22.7%	20.4%	20.9%
营业成本	2468191	3016821	3627740	4380483	营业成本增长	24.3%	22.2%	20.3%	20.7%
财务费用	8201	10459	19518	22442	营业利润增长	41.1%	36.6%	18.2%	26.0%
销售费用	414822	513422	622672	752810	利润总额增长	42.5%	20.0%	18.4%	25.0%
管理费用	70527	78700	90242	109103	净利润增长	43.5%	19.9%	18.4%	25.0%
投资净收益	-84	0	0	0	盈利能力				
营业利润	80125	109464	129382	163033	毛利率	19.2%	19.5%	19.6%	19.7%
营业外收支	14421	4000	5000	5000	销售净利率	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
利润总额	94546	113464	134382	168033	ROE	12.2%	13.1%	13.8%	15.1%
所得税	22378	26891	31849	39824	ROIC	9.5%	10.3%	10.5%	11.4%
少数股东损益	110	173	205	256	营运效率				
净利润	72058	86400	102328	127953	销售费用/营业收入	13.6%	13.7%	13.8%	13.8%
资产负债表 (万元)					管理费用/营业收入	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%
货币资金	189647	374760	451212	545515	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款	9801	11243	13536	16365	所得税/利润总额	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
应收票据	0	0	0	0	应收帐款周转率	221.58	356.17	364.19	364.88
存货	334853	410288	493373	595746	存货周转率	7.94	8.10	8.03	8.04
流动资产合计	749950	1056784	1266294	1524580	流动资产周转率	4.43	4.15	3.88	3.91
固定资产	302662	427689	508916	567743	总资产周转率	2.56	2.45	2.34	2.42
资产总计	1297282	1767756	2085266	2417312	偿债能力				
短期借款	83250	96500	109750	123000	资产负债率	54.4%	62.6%	64.4%	65.0%
应付款项	399016	488725	587694	709638	流动比率	1.08	0.96	0.95	0.97
流动负债合计	693365	1102651	1338094	1567522	速动比率	0.60	0.59	0.58	0.59
长期借款	4282	4282	4282	4282	每股指标 (元)				
负债合计	705755	1106933	1342376	1571804	摊薄EPS	0.44	0.27	0.31	0.39
股本	162722	325444	325444	325444	每股净资产	3.64	2.03	2.28	2.60
留存收益	428276	334674	416536	518898	每股经营现金流	1.09	0.57	0.77	0.97
少数股东权益	532	705	910	1166	每股经营现金/EPS	2.5	2.1	2.5	2.5
权益合计	591530	660823	742890	845508	估值	2013A	2014E	2015E	2016E
负债和股东权益总计	1297285	1767756	2085266	2417312	PE	14.5	23.6	20.5	16.3
现金流量表 (万元)					PEG	0.69	1.09	0.82	0.65
经营活动现金流	176928	185936	252092	316080	PB	1.8	3.1	2.8	2.5
其中营运资本减少	-9097	11111	17559	21631	EV/EBITDA	7.66	11.27	8.98	7.29
投资活动现金流	-133290	-260000	-240000	-240000	EV/SALES	0.37	0.65	0.56	0.47
其中资本支出	-132181	-260000	-240000	-240000	EV/IC	1.46	2.45	2.17	1.96
融资活动现金流	8801	-4030	-7216	-12341	ROIC/WACC	1.02	1.11	1.13	1.23
净现金总变化	52436	-78094	4876	63739	REP	1.43	2.21	1.92	1.59

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

郭怡娴，商业零售证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn