

推荐（维持）

永辉超市（601933）事件点评

风险评级：一般风险

进一步加深战略合作，有利于双方资源共享

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

2014年12月19日

研究助理：付豪（SAC 执业证书编号：S0340114090022）

电话：0769-22119410 邮箱：fuhao@dgzq.com.cn

事件：

永辉超市12月19日公告，截至12月18日，永辉超市及其全资子公司重庆永辉、永辉物流通过深交所买入中百集团股份共计1.36亿股，占中百集团总股本的20.00%。永辉超市前一次发布举牌公告是在今年4月，合计持股比例达到15%，但至6月底，其合计持股比例已达到16.91%，至三季度结束进一步提升至18.19%。即永辉超市的增持行动一直在进行。

点评：

- **达成战略合作协议后增持行动继续，开启双方深度合作。**在公司10月10日与中百集团以强强联合、互惠共赢为宗旨签订《战略合作框架协议》后，对中百集团的增持行动仍未暂停。中百集团在核心区域优势明显，双方可实现联合采购提升议价能力，降低采购成本。在签订战略合作协议后双方管理层在合作意愿和模式上已达成共识，此次增持加速推进双方深度合作进展，更有利于双方市场网络共享、信息物流共享，将带来一定的业绩改善。
- **表明公司长期投资中百的战略态度。**我们认为，公司这次增持到20%，主要应该是涉及到公司的财务处理问题，可以表明其长期投资的战略态度。在公司对中百集团的合计持股比例达到20%之后，可以将后者的净利润进行并表处理，这对永辉超市来说具有一定的战略意义，也可以促进后续双方的业务合作。从中百集团前期披露的董事会换届公告可以看出一些征兆，在提名的新一届董事会成员中，其中永辉超市的代表有两名，而武汉国资方面的代表则主动缩减至三位，双方都在进一步表明合作的意愿。再者，武汉国资方面的持股比例已经达到29.99%，且还有武汉地产开发投资集团等隐形的国资股东，对控股权的至少短期内不构成威胁。
- **农超对接受惠于“三农”政策。**今年中央农村经济工作会议即将召开，按惯例，会议讨论内容将成为2015年中央一号文件的基础。2015年中央一号文件或仍把粮食安全放在重要位置。食品安全问题已连续多年位居“中国最受关注的十大焦点问题”首位。随着国民食品安全意识不断提高，国家政策扶持力度也在加大，给予农业上的补贴也越来越多，整体对农业健康持续发展起到推动作用。2015年中央一号文件可能仍然将延续以往思路，提纲挈领，对“三农”问题进行全面布局。公司农改超发展迅速，上海“农改超”门店已开3家且效果良好，预计2014年内开5-7家，2015年开20-30家，且在上海之后，预期将有望迎来与更多地方政府的合作。“农改超”门店有望加速扩张，成为线下门店的重要组成部分。随着国家政策的进一步支持，“农改超”进一步升温。另外持有上蔬永辉45%股权，预计将贡献公司新的投资收益。
- **投资建议：龙头优势持续放大，维持推荐评级。**2013-14年在行业集体低迷的情况下，公司在逆势扩张的情况下业绩仍能得到保持稳定增长实属难得。预计2014、2015年EPS分别为0.28元、0.35元，对应当前股价PE分别为33.61倍、26.89倍。未来继续看好公司较难模仿的以生鲜为主的差异化经营模，龙头优势持续放大，竞争力不断提升，维持推荐评级。
- **风险提示。**跨区域扩张的风险；合作效果不及预期；租金人工等成本刚性上涨等。

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：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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股份有限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