

商贸零售：永辉超市（601933）公告点评

2015年1月12日

估值并不便宜 但成长性仍属稀缺

⑤ 事件

公司公布业绩快报，2014年实现营业收入367.69亿元，YoY+20.38%，净利润8.51亿元，YoY+18.05%，EPS为0.26元。

⑤ 全年展店54家，为2015年的业绩增长打下基础

8.51亿元净利润中有约2.1亿元是来自中百集团和金枫酒业的公允价值变动收益，剔除该收益后的净利润约为6.4亿元，略低于预期，主要是由于年内的展店有32家为Q4完成，对当年业绩贡献有限。公司原展店计划为60家/年左右，2014年实际展店54家，其中大卖场36家，Bravo YH精品超市12家，社区店3家，上蔬永辉3家。

⑤ 上蔬永辉将成业绩增长点

公司已在上海浦东新区和虹口区分别开设2家、1家上蔬永辉生鲜超市，营业面积2000~3000平方米。上蔬永辉结合了永辉运营生鲜超市的成功经验和上蔬的本地采购资源，具备传统农贸市场产品新鲜、种类齐全、价格实惠的特点，又有现代超市整洁、舒适的购物环境。根据双方合作计划，2015年上蔬永辉开店有望提速，成为业绩增长点。

⑤ 维持公司“推荐”评级

假设公司2015年完成向牛奶国际的增发，预计公司2015、2016年EPS分别为0.26元、0.36元，当前股价对应P/E分别为33.87、23.99倍。公司凭借生鲜经营优势，具备强大的跨区扩张能力，加上上蔬永辉、Bravo YH等新业态的驱动，未来2年仍可保持30%以上的业绩增速。公司目前估值并不便宜，但公司的成长性在业内仍属稀缺，维持“推荐”评级。

⑤ 风险提示

1、电商渗透超预期；2、新店培育期过长；3、与牛奶国际合作效果不佳

盈利预测简表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	24,684.32	30,542.82	36,768.77	48,725.96	60,759.36
同比增长(+/-%)	39.2%	23.7%	20.4%	32.5%	24.7%
归属净利润(百万元)	502.1	720.6	850.6	1,068.1	1,508.0
同比增长(+/-%)	7.5%	43.5%	18.1%	24.8%	41.2%
每股收益(元)	0.15	0.22	0.26	0.26	0.36
PE	52.50	36.58	33.01	33.87	23.99
PB	5.97	4.46	4.32	2.78	2.56

推荐（维持）

市场表现 截至 2015.01.09

市场数据 2015-01-09

A股收盘价(元)	8.69
一年内最高价(元)	9.88
一年内最低价(元)	5.79
上证指数	3,293.46
市净率	4.32
总股本(万股)	325,444
实际流通A股(万股)	307,160
限售流通A股(万股)	18,284
流通A股市值(亿元)	263.24

分析师：周悦
 执业证书号：S1490514060001
 电话：010-58568159
 邮箱：zhouyue@hrsec.com.cn

证券研究报告

附表:

资产负债表						利润表					
单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	5,925.1	7,096.8	9,013.3	15,980.6	17,416.4	营业收入	24,684.3	30,542.8	36,768.8	48,726.0	60,759.4
现金	1,046.9	1,493.7	1,470.8	6,376.9	5,839.5	营业成本	19,859.0	24,681.9	29,701.8	39,253.6	48,891.2
交易性投资	19.5	259.3	259.3	259.3	259.3	营业税金及附加	115.2	138.7	167.0	221.3	275.9
应收票据	0.0	1.0	2.0	3.0	4.0	营业费用	3,329.1	4,148.2	5,103.5	6,713.8	8,304.4
应收款项	177.7	98.0	259.1	214.1	376.0	管理费用	643.9	705.3	814.4	1,066.4	1,314.6
其他应收款	999.2	863.5	1,378.9	1,592.8	2,112.8	财务费用	148.0	82.0	145.3	108.0	32.8
存货	2,871.9	3,348.5	4,359.7	5,827.4	6,860.8	资产减值损失	24.1	2.5	2.5	2.5	2.5
其他	810.0	1,032.6	1,283.5	1,707.0	1,964.0	公允价值变动净收益	-10.5	17.9	216.0	0.0	0.0
非流动资产	4,594.7	5,445.6	5,812.1	6,211.4	6,569.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	22.5	22.5	22.5	22.5	营业利润	568.0	801.3	1,051.2	1,360.3	1,937.9
固定资产	2,067.6	2,357.1	3,214.8	3,428.0	3,611.2	营业外收入	126.6	180.4	80.1	100.0	110.0
无形资产	523.4	580.6	589.4	605.9	629.8	营业外支出	31.0	36.2	30.0	30.0	30.0
其他	2,003.6	2,485.4	1,985.4	2,154.9	2,305.5	利润总额	663.6	945.5	1,101.1	1,427.0	2,014.6
资产总计	10,519.9	12,542.3	14,825.4	22,192.0	23,985.4	所得税	160.6	223.8	249.4	356.8	503.7
流动负债	6,020.6	6,504.5	8,155.5	9,042.1	9,721.7	净利润	503.0	721.7	852.6	1,070.3	1,511.0
短期负债	700.0	832.5	1,832.7	0.0	0.0	少数股东权益	0.9	1.1	2.0	2.1	3.0
应付账款	3,314.9	3,990.2	4,800.6	6,817.2	7,653.0	归属母公司所有者净利润	502.1	720.6	850.6	1,068.1	1,508.0
预收账款	702.3	914.8	755.1	1,457.9	1,301.6	摊薄 EPS (元)	0.15	0.22	0.26	0.26	0.36
其他	1,303.4	767.0	767.0	767.0	767.0						
长期负债	76.9	122.5	122.5	122.5	122.5	主要财务比率					
长期借款	0.0	42.8	42.8	42.8	42.8	单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
其他	76.9	79.7	79.7	79.7	79.7	同比增长率					
负债合计	6,097.4	6,627.0	8,278.0	9,164.6	9,844.2	营业收入	39.2%	23.7%	20.4%	32.5%	24.7%
股本	767.9	1,627.2	3,254.4	4,167.4	4,167.4	营业利润	-2.58%	39.75%	0.34%	69.87%	42.46%
资本公积金	2,298.0	2,441.3	814.1	5,592.1	5,592.1	净利润	7.59%	43.46%	18.81%	24.83%	41.18%
留存收益	1,351.2	1,841.4	2,471.8	3,258.6	4,369.5	盈利能力					
少数股东权益	5.3	5.3	7.0	9.2	12.2	毛利率	19.5%	19.2%	19.2%	19.4%	19.5%
母公司所有者权益	4,417.1	5,910.0	6,540.3	13,018.2	14,129.0	净利率	2.0%	2.4%	2.3%	2.2%	2.5%
负债及权益合计	10,519.9	12,542.3	14,825.4	22,192.0	23,985.4	ROE	11.4%	12.2%	13.1%	8.2%	10.7%
						ROIC	12.2%	12.1%	10.7%	12.9%	16.9%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债率	58.0%	52.8%	55.8%	41.3%	41.0%
经营活动现金流	1,867.9	1,802.9	299.7	2,804.0	1,409.6	流动比率	0.98	1.09	1.11	1.77	1.79
净利润	504.6	707.8	857.4	1,070.3	1,511.0	速动比率	0.50	0.56	0.56	1.11	1.07
折旧摊销	468.0	608.6	887.5	1,078.1	1,293.1	营运能力					
财务费用	-148.0	-82.0	-145.3	-108.0	-32.8	资产周转率	2.35	2.44	2.48	2.20	2.53
投资收益	-13.5	0.8	0.0	0.0	0.0	存货周转率	138.93	311.63	141.92	227.54	161.61
营运资金变动	724.0	401.2	-1,288.7	658.2	-1,293.6	应收账款周转率	6.91	7.37	6.81	6.74	7.13
其他	332.9	166.4	-11.2	105.4	-68.1	每股资料 (元)					
投资活动现金流	-1,144.2	-1,332.9	-999.8	-1,429.9	-1,595.7	每股收益	0.15	0.22	0.26	0.26	0.36
资本支出	-1,781.8	-1,321.8	-1,256.6	-1,479.9	-1,653.2	每股经营现金	2.43	1.11	0.09	0.67	0.34
其他投资	637.6	-11.1	256.8	50.0	57.5	每股净资产	5.75	3.63	2.01	3.12	3.39
筹资活动现金流	-885.9	88.0	677.1	3,532.1	-351.2	每股股利	0.20	0.14	0.07	0.07	0.10
借款变动	-652.5	-578.7	1,000.2	-1,832.7	0.0	估值比率					
普通股增加	0.0	859.3	1,627.2	913.0	0.0	PE	52.50	36.58	33.01	33.87	23.99
资本公积增加	0.0	143.4	-1,627.2	4,778.0	0.0	PB	6.0	4.5	4.3	2.8	2.6
股利分配	-270.6	-336.0	-225.3	-281.3	-397.1						
其他	37.2	0.0	-97.7	-44.9	45.9						

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

周悦, 在此声明, 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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn