



2015-08-03  
公司点评报告  
增持/维持

永辉超市(601933)

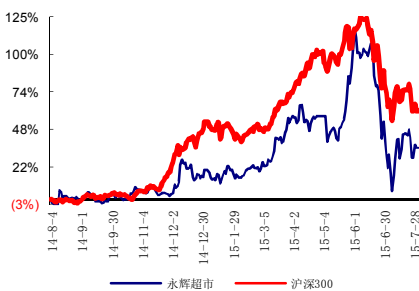
目标价: 12.56

昨收盘: 10.12

商业贸易 一般零售

## 中报点评：增长稳健，全方位布局与整合加速

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,068/3,072
总市值/流通(百万元)	41,163/31,085
12 个月最高/最低(元)	16.36/7.31

### 相关研究报告：

永辉超市：外延扩张积极有效，全国性布局初见成效

分析师：文涛

执业证书编号：S1190513060001

电话：010-88321590

EMAIL:wentaohu@163.com

**事件：**公司 7 月 31 日发布中报，营业收入 208.35 亿，同比增长 17.69%，归母净利润 5.27 亿，同比增长 16.3%。

**毛利率提升，盈利能力保持平稳** 行业低迷的大环境下，公司中报符合预期，营业收入与净利润增速明显高于行业平均水平。毛利率方面，受益于统采和内部供应链整合，报告期内公司毛利率 19.88%，同比提高 0.45 个百分点；费用方面，期间费用率 16.77%，同比提高 0.44 个百分点，主要原因是由于新开门店较多，销售费率大幅提升 0.82 个百分点。管理费率 and 财务费率则分别下降了 0.19 和 0.18 个百分点，主要系对成本的严格管控和增发后利息收入增加所致。

**外延持续扩张** 在行业整体低迷的情况下，公司的营收与净利依然保持两位数的增长；内生增长方面，1H 永辉同店增速仍保持正增长，实为不易。外延方面，永辉已业门店 362 家，签约筹建约 179 家，1H 新开门店 23 家（2014 同期为 11 家），开店节奏有所加快；另外，公司与牛奶国际、中百集团、联华超市加强联盟，未来在采购、物流等方面的协同效应有望加强，并对现有行业格局进一步整合。

**全方位战略布局提速** 公司在电商方面的布局逐次推进，2015 年经营计划中明确指出要以线下门店为依托，以 O2O 方式切入生鲜

垂直电商，增强用户粘性，实现线上线下融合。目前永辉微店 APP 已上线，预期年内将完成电商的全国基本布局和上线。我们期待公司在生鲜领域的电子商务上有所突破。另外，公司或将通过控股的丝路通支付拓展支付牌照，有效推进在供应链金融、消费金融等领域的探索。

**估值与评级** 公司通过参股、战略合作及收购等资本运作手段，加速资源整合；发力全球供应链改革，加大对电子商务的投入，实行线上线下协同发展，并将逐步在金融与支付领域进行延伸和拓展，这些举措都为未来公司价值提升奠定良好基础。我们认为，公司作为全国性超市龙头的优势进一步显现，预计公司 2015-2016 年实现 EPS 为 0.27 / 0.32 元，对应目前股价 10.12 元，PE 分别为 37.5 和 31.6 倍，继续维持公司“增持”评级。

**风险提示** 新店开业培育期加长风险，转型整合效果未达预期的风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1493.7	1440.9	1119.6	4873.3	5231.2	营业收入	30542.8	36726.8	44762.6	53621.2	64506.2
应收和预付款项	1887.2	2194.4	2442.3	2803.3	3190.5	营业成本	24681.9	29506.9	35963.0	43080.1	51825.3
存货	3348.5	3699.1	5348.3	5489.6	7548.4	营业税金及附加	138.7	175.7	208.7	250.0	300.8
其他流动资产	367.3	264.0	264.0	264.0	264.0	销售费用	4148.2	5263.9	6204.1	7456.0	9076.0
流动资产合计	7096.8	7598.4	9174.2	13430.3	16234.2	管理费用	705.3	828.1	1009.3	1209.0	1454.4
长期股权投资	22.5	1237.4	1237.4	1237.4	1237.4	财务费用	82.0	104.1	49.8	(27.9)	(73.0)
投资性房地产	0.0	142.1	127.8	113.5	99.2	资产减值损失	2.5	13.9	13.5	13.5	13.5
固定资产与在建工程	3026.6	3182.1	2724.1	2266.1	1808.1	投资收益	(0.8)	219.6	0.0	0.0	0.0
无形资产与开发支出	580.6	575.7	508.9	442.2	375.4	营业利润	801.3	1055.8	1314.2	1640.4	1909.2
其他非流动资产	1815.8	2026.5	1013.2	1100.0	1210.0	其他非经营损益	144.2	28.4	109.8	103.8	109.8
资产总计	12542.3	14762.1	14785.6	17489.4	19754.2	利润总额	945.5	1084.3	1424.0	1744.2	2018.9
短期借款	832.5	1369.0	1015.6	1099.6	1211.3	所得税	223.8	231.6	356.0	436.1	504.7
应付和预收款项	5637.0	6853.1	7535.8	9370.3	10628.9	净利润	721.7	852.7	1068.0	1308.2	1514.2
长期借款	42.8	34.3	34.3	34.3	34.3	少数股东损益	1.1	1.1	1.4	1.7	2.0
其他负债	114.7	41.5	41.5	41.5	41.5	归母股东净利润	720.6	851.6	1066.6	1306.4	1512.2
负债合计	6627.0	8297.9	7611.6	9446.1	10704.7	<b>预测指标</b>					
股本	1627.2	3254.4	3254.4	3254.4	3254.4	毛利率	0.19	0.20	0.20	0.20	0.20
资本公积	2441.3	816.2	816.2	816.2	816.2	销售净利率	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
留存收益	1841.4	2367.6	3075.9	3943.5	4947.7	销售收入增长率	0.24	0.20	0.22	0.20	0.20
归母公司股东权益	5910.0	6438.1	7146.5	8014.0	9018.3	EBIT 增长率	0.28	0.15	0.25	0.17	0.14
少数股东权益	5.3	26.1	27.5	29.2	31.2	净利润增长率	0.43	0.18	0.25	0.22	0.16
股东权益合计	5915.3	6464.2	7174.0	8043.3	9049.5	ROE	0.12	0.13	0.15	0.16	0.17
负债和股东权益	12542.3	14762.1	14785.6	17489.4	19754.2	ROA	0.08	0.08	0.10	0.10	0.10
						ROIC	0.14	0.16	0.15	0.18	0.37
						EPS(X)	0.18	0.21	0.26	0.32	0.37
						PE(X)	57.13	48.34	38.59	31.51	27.22
						PB(X)	6.97	6.39	5.76	5.14	4.56
						PS(X)	1.35	1.12	0.92	0.77	0.64
						EV/EBITDA(X)	9.92	17.99	10.86	8.89	11.66

现金流量表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金流	1802.9	2060.0	1333.1	2049.3	1753.7
投资性现金流	(1332.9)	(1953.8)	82.3	77.8	82.3
融资性现金流	88.0	103.1	(1736.8)	(373.4)	(396.3)
现金增加额	558.0	209.3	(321.3)	1753.7	1439.8

资料来源：WIND,太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。