

公司投资评级	-
6-12个月目标价	元
当前股价 (15.07.30)	10.12元

基础数据

上证指数	3705.77
总股本 (亿)	40.68
流通 A 股 (亿)	30.72
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	311
每股净资产 (元)	3
ROE (2015年中)	5.67
资产负债率	38.2
动态市盈率	45.2
市净率	3.43

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

2015 年中期报告:

- 2015 年上半年公司实现营业收入 208.35 亿元, 同比增长 17.69%; 归属于上市公司股东的净利润 5.27 亿元, 同比增长 16.3%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.73 亿元, 同比增长 22.55%, 每股收益 0.14 元。
- 全国扩展拉动营收持续增长。上半年公司在福建、重庆、北京等地共新开门店 23 家, 在全国新签约门店 32 家, 已开业经营面积 334.65 万平方米, 已签约未开业门店 183 家, 储备面积 201.54 万平方米, 从公司规划来看, 仍将进一步进行全国布局。公司持续的扩张使得营业收入与同行业相比一直保持较高速度增长, 在宏观经济持续疲软的环境下, 上半年营收增速 17.69%, 预计未来几年营收增速仍将保持 15% 以上。
- 打造零售“2.0”版, 尽显龙头风采。7 月公司与中百、百联股份、联华超市在上海宣布, 打造中国大陆零售“2.0”版, 四方利用各自优势, 联合打造供应链、延伸产业链、提升价值链, 全面推进传统零售业转型升级, 主要内容是联合采购、共享信息、共用数据、统配物流。在这四家公司当中, 永辉是最有活力、竞争力最强的龙头企业, 合作之后永辉联合采购规模将超千亿, 市场地位有待进一步提升。
- 布局电商, 推进 O2O 平台建设。今年公司积极布局电商, O2O 项目一期工程已于 5 月 7 日上线, 二期工程计划于 9 月 1 日上线, 项目支持实体店资源和互联网资源有机融合, 打造精品加工、中心物流、门店体验、网站购物支付一体化的服务平台。同时推出自助购物、自动收银、自动会员注册系统、自助查价, 并引入永辉钱包等支付模式。
- 费用率小幅提升, 财务费用显著下降。增发资金到位, 公司账面货币资金 65.6 亿元, 利息收入大幅增加, 财务费用率降至 0.11%, 同比下降 55.22%, 但是公司持续开店带来的门店租金和业务宣传费增加, 销售费用率同比增长 24.58% 至 14.67%, 由此导致期间费用率由去年同期的 16.34% 增长至 16.77%。
- 盈利预测与投资评级: 我们将公司 2015-2017 年公司每股收益调整为 0.22 元、0.27 元、0.33 元, 对应的 PE 为 45.28 倍、37.61 倍、30.56 倍, 考虑到公司股价已经达到我们的目标价, 公司未来的业绩增长情况需要根据与中百、联华、牛奶公司的协同效应以及公司市场扩张情况而定, 故我们暂不给与目标价, 建议持续跟踪公司经营情况。
- 风险提示: 宏观经济持续走弱、公司全国布局节奏慢于预期

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	24684.32	30542.82	36726.80	43892.20	52872.55	64176.70
增长率(%)	39.21%	23.73%	20.25%	19.51%	20.46%	21.38%
归属母公司股东净利润	502.12	720.58	851.56	909.08	1094.45	1347.19
增长率(%)	7.54%	43.51%	18.18%	6.75%	20.39%	23.09%
每股收益(EPS)	0.123	0.177	0.209	0.223	0.269	0.331
每股股利(DPS)	0.038	0.057	0.080	0.081	0.090	0.124
每股经营现金流	0.459	0.443	0.506	0.520	0.706	0.309
销售毛利率	19.55%	19.19%	19.66%	19.71%	19.76%	19.69%
销售净利率	2.04%	2.36%	2.32%	2.07%	2.07%	2.10%
净资产收益率(ROE)	11.37%	12.19%	13.23%	12.96%	14.14%	15.69%
投入资本回报率(ROIC)	13.30%	13.36%	15.48%	12.21%	16.06%	27.94%
市盈率(P/E)	81.98	57.13	48.34	45.28	37.61	30.56
市净率(P/B)	9.32	6.97	6.39	5.87	5.32	4.79
股息率(分红/股价)	0.004	0.006	0.008	0.008	0.009	0.012

报表预测						
利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	24684.32	30542.82	36726.80	43892.20	52872.55	64176.70
减: 营业成本	19859.03	24681.91	29506.89	35241.05	42424.93	51540.31
营业税金及附加	115.17	138.70	175.66	206.29	253.79	295.21
营业费用	3329.14	4148.22	5263.88	6223.91	7592.50	9113.09
管理费用	643.91	705.27	828.08	1005.13	1231.93	1546.66
财务费用	147.96	82.01	104.09	49.02	-1.92	-21.30
资产减值损失	24.08	2.51	13.85	11.65	16.95	9.13
加: 投资收益	13.48	-0.84	219.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-10.51	17.89	1.91	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	568.01	801.25	1055.84	1155.14	1354.37	1693.59
加: 其他非经营损益	95.61	144.21	28.45	58.91	107.08	105.18
利润总额	663.62	945.46	1084.29	1214.05	1461.45	1798.77
减: 所得税	160.57	223.78	231.60	303.51	365.36	449.69
净利润	503.05	721.68	852.69	910.53	1096.09	1349.08
减: 少数股东损益	0.93	1.10	1.13	1.46	1.64	1.89
归属母公司股东净利润	502.12	720.58	851.56	909.08	1094.45	1347.19
资产负债表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1046.88	1493.74	1440.92	1899.79	4556.17	5499.01
应收和预付款项	1938.43	1887.21	2194.37	2981.18	2793.88	3896.65
存货	2871.91	3348.53	3699.10	4671.70	5240.67	6607.68
其他流动资产	67.91	367.29	264.04	254.93	242.59	276.04
长期股权投资	0.00	22.50	1237.35	1237.35	1237.35	1237.35

投资性房地产	0.00	0.00	142.08	127.78	113.47	99.17
固定资产和在建工程	2549.23	3026.62	3182.12	2725.96	2264.50	1810.85
无形资产和开发支出	523.45	580.60	575.68	508.91	442.15	375.39
其他非流动资产	1522.05	1815.83	2026.47	1013.23	0.00	0.00
资产总计	10519.86	12542.33	14762.13	15420.83	16890.78	19802.14
短期借款	700.00	832.50	1369.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4531.57	5636.98	6853.11	8286.63	9013.00	11097.88
长期借款	0.00	42.82	34.30	34.30	34.30	34.30
其他负债	865.88	114.73	41.50	56.49	71.83	51.60
负债合计	6097.45	6627.03	8297.90	8377.43	9119.13	11183.78
股本	767.90	1627.22	3254.44	3254.44	3254.44	3254.44
资本公积	2297.96	2441.32	816.15	816.15	816.15	816.15
留存收益	1351.23	1841.44	2367.55	2945.27	3671.88	4516.70
归属母公司股东权益	4417.09	5909.98	6438.14	7015.86	7742.46	8587.29
少数股东权益	5.32	5.32	26.09	27.54	29.19	31.08
股东权益合计	4422.41	5915.30	6464.23	7043.40	7771.65	8618.36
负债和股东权益合计	10519.86	12542.33	14762.13	15420.83	16890.78	19802.14
现金流量表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	1867.91	1802.89	2060.02	2114.10	2873.12	1255.06
投资性现金净流量	-1144.18	-1332.90	-1953.82	45.86	80.46	79.00
筹资性现金净流量	-885.95	88.01	103.08	-1701.10	-297.19	-391.22
现金流量净额	-162.22	557.96	209.28	458.86	2656.39	942.84

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有** : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出** : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性** : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持** : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售和餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。