

持有-超越同业 (维持评级)

 目标价隐含涨/跌幅 **4.2%**

 日期 **2015/11/06**

收盘价	RMB11.22
十二个月目标价	RMB11.70
上海 A 股指数	3,759.9

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB45,637.8 百万元
六个月平均日成交量	RMB1,030.1 百万元
总股数 (百万股)	4,067.5
在外流通 A 股数 (%)	75.5%
外资持股比率	N.A.%
大股东; 持股比率	牛奶有限公司; 19.9%
净负债比率	(2.9%)
每股净值(2015F)	RMB1.74 元
市净率(2015F)	6.37 倍
市盈率(2015F)	61.5 倍

简明损益表 (RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	36,727	42,958	50,725	61,828
每股收益 (元)	0.26	0.18	0.25	0.30
股利收益率 (%)	1.4	0.9	1.3	1.5
净资产收益率 (%)	13.7	11.6	13.6	15.5

报告分析师:
刘佩琦

+886 2 3518 7931 juliette.liu@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

蔡耀霆 +886

+886 2 3518 7934 tim.y.tsai@yuanta.com

永辉超市 (601933 CH)
非交易路演会议重点摘要
事件

本中心于 11 月 3、4 日永辉超市公布 3 季度财报后, 与该公司在台湾联合举行非交易路演会议。投资人看好永辉生鲜产品的竞争优势以及持续超越同业的成长表现。本中心重申该股“持有-超越同业”评级, 目标价维持人民币 11.7 元不变。

研究中心观点

- ▶ **保守看待中国零售市场:** 受到总体经济衰退及物价消费指数 (CPI) 偏低影响, 加上来自电子商务的威胁, 中国整体实体门店客流量下滑, 导致实体零售业者同店销售额增长表现不佳。但永辉的同店销售额表现不俗, 2015 年上半年仍有低个位数增长, 表现优于同业, 不过 3 季度同店销售额则略呈负增长。永辉预估 4 季度产业整合趋势将延续, 且增长将持续面临挑战。
- ▶ **看好公司与京东商城结盟, 有望实现在线线下 (O2O) 策略:** 投资人最常提出的问题, 便是永辉与京东商城结盟一事 (京东于 2015 年 8 月宣布收购永辉 10% 股权, 两家公司已达成最后协议)。据永辉表示, 此次结盟将促使 **1)** 公司在京东商城建立旗舰店; **2)** 与京东商城的“京东到家”服务合作, 利用永辉的门市在特定城区实现在线线下计划; **3)** 成立会员店, 锁定较高端消费者, 另外也在物流以及供应链金融业务上合作。
- ▶ **组织重整带动长期发展:** 永辉目前正进行组织重整, 由区域性管理转为侧重于红标 (原本的超市模式) 或绿标 (高端模式, 例如 Bravo 品牌) 业务。此外, 永辉、中百集团及联华超市自今年 10 月开始联合采购, 我们认为将有助于永辉达到规模采购, 并加强其竞争优势。
- ▶ **股票估值:** 永辉目前股价相当于 62.2 倍/45.7 倍/37.8 倍本中心 2015/16/17 年预估每股收益, 我们认为已达合理水平。本中心看好永辉的长期前景, 但考虑总体经济环境不佳、扩充门店网络及组织重整将导致费用增加, 进而造成营运杠杆降低, 故重申该股“持有-超越同业”评级。主要上涨风险包括同店销售额增长表现优于预期、网络扩张及组织重整的成本控管得宜。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来, 投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时, 应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成, 并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问, 请参考原始英文版。

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

永辉超市 (601933 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/09/24	10.35	12.30	12.30	买入	刘佩昀
2	2015/10/30	11.04	11.70	11.70	持有-超越同业	刘佩昀

资料来源：Bloomberg，元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	195	44%
持有-超越同业	107	24%
持有-落后同业	50	11%
卖出	13	3%
评估中	81	18%
限制评级	2	0%
总计：	448	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼