

2009 年 5 月 4 日

季报点评

零售行业·超市

投资评级：持有

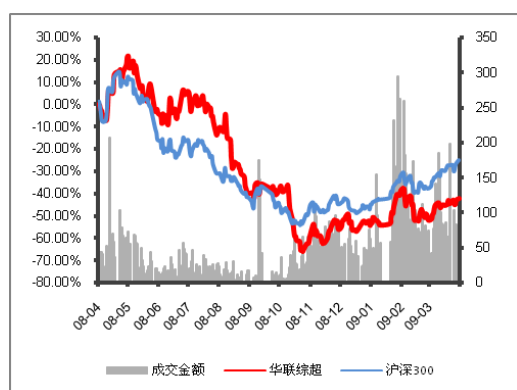
5 月 4 日收盘价（元）	8.46
目标价区间（元）	8.17-10.64

分析师：司维
电 话：010-88656228
E-mail：siwei@cindasc.com

基础数据

公司代码	600361	沪深300指数	1M	5.59	6M	66.75
所属行业	日常消费	公司市场表现	1M	7.63	6M	71.95
所属二级行业	食品与主要用品零售 II	总股本 (m)		484.81		
市值 (bn)	4101.47	流通股比例		81.33		
发行股份(m)	50.00	12M日均成交金额 (m)		59.48		
首发上市日期	2001-11-29	3M日均成交金额(m)		123.69		
昨日收盘价	8.46	主要股东及持股比例%				
52周高/低	4.64/22.80	华联集团投资控股有限公司		22.78		
		华联商厦股份公司		13.40		
		海口金绥实业公司		3.92		

最近一年股价表现



相关报告

1、深度报告《华联综超：黄标绿标 BHG》，2009.4.17

华联综超（600361）

一季度门店扩张压低利润

- 一季度销售业绩基本符合预期。08 年一季度营业收入 26.12 亿元，增长 8.7%，与我们此前 8%-10%的预期基本相符。营业利润 4731 万元，减少 54.02%；净利润 3751 万元，减少 40.3%；每股收益 0.08 元，较同期减少 0.09 元。
- 毛利率略有提升。1 季度毛利率 19.86%，较去年同期 18.97%和 2008 全年 19.54%相比略有提高，显示公司近期的采购及与供应商议价能力有所恢复。从公司自身历史平均水平看，近 20%的毛利率都属于正常水平。
- 扩张成本压低当期利润。分析利润降低的主要原因，我们此前提出新开门店等扩张政策将提高营运成本，进而减少每股约 0.06 元的假设基本符合预期。此外，08 年同期公司曾转让青海、大连两家子公司股权产生投资收益约 2159 万元，剔除该部分影响每股收益约 0.04 元，整体盈利情况基本符合我们此前的预期。
- 新店假设。继一季度密集开店后，我们维持此前全年开店预测。预计公司 09 年开出 10 家门店，其中北京地区 4-5 家，此外还有沈阳、南京、重庆、成都、长沙、保定等地。预计 2 季度开店 2 家左右。
- 后三季度同比增长压力相对减轻。08 年后三个季度受阜成门装修和一次性计提及土地等大店开业影响，所以利润受压；09 年预计后三个季度开 6 个店，利润仍会受到新开店影响，但店的规模和装修成本相对有限，所以同比增长压力会相对减轻。我们假设 09 年利润有所恢复主要来自于本期没有一次性计提项目及五道口店年内扭亏。新门店的贡献我们假设主要将于 2010 年开始，对此将密切跟踪。
- 盈利预测及投资评级：我们维持此前的盈利预测，预计 09、10 年 EPS 分别为 0.31 和 0.41 元。按行业滚动 PE35x 及公司 09PE25x 的均值估计，目标价 8.17 元；DCF 估值约 10.64 元，我们侧重相对估值，维持“持有”评级。目标区间 8.17-10.64 元。

财务摘要	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(m)	7,402	8,618	9,696	10,957	12,242
毛利率	20.52%	19.54%	19.69%	19.71%	19.86%
营业利润率	4.13%	2.24%	2.48%	2.94%	3.22%
净利润 (m)	202	117	148	200	257
EPS	0.54	0.24	0.31	0.41	0.53
EPS CHG(%)	0.22	-0.55	0.27	0.35	0.28
PEx	15.6	35.1	29.1	21.6	16.8
每股净资产	3.40	3.64	3.94	4.23	4.76
PBx	2.49	2.33	2.25	2.10	1.87
EV/Ebitda(x)	5.60	6.83	6.06	4.63	4.05
ROE(%)	12.27%	6.63%	7.75%	9.74%	11.12%
ROIC(%)	18.05%	18.55%	15.93%	15.63%	22.41%
PSx	0.43	0.48	0.42	0.37	0.34

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编：100045

传真：010-88656483

网址：www.cindasc.com

本公司及所属关联机构可能会持有报告中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承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。