

永辉超市 (601933. sh)

一季度业绩超预期

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020002

永辉超市一季度预增 5 成以上

永辉超市近日发布一季度业绩预增公告, 2011 年一季度预计实现归属于上市公司股东净利润 9293 万, 同比增长 50%-70%, 实现基本每股收益 0.14 元。

收入增长、费用率下降的共同作用

据我们向公司管理层了解, 一季度公司营业收入同比增长 40%-50%, 导致利润增速快于收入增速主要有两个原因: 1、温和通胀背景下以食品日用为代表的品类毛利率的提升; 2、公司上市后通过募集资金偿还贷款导致财务费用率大幅降低。

加大区域拓展力度、尝试精品超市业态

公司一季度首次进入天津市场, 在天津滨海新区开设了第一家门店, 后续二店三店也即将开出, 截止到 2011 年一季度公司共有签约门店数十家; 公司于 2010 年年末在重庆推出了第一家永辉精品超市, 丰富自身产品线, 探索全新的高端超市品牌。

投资建议

公司超市业务以生鲜为特色, 在激烈的市场竞争中充分体现出自身的精准定位和差异化, 吸引了投资者目光, 也是资本市场给予公司相对于行业 50% 溢价水平的原因所在。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.60、0.85 和 1.23 元, 当前股价对应动态市盈率接近 45 倍, 向上突破空间有限, 给予短期持有评级, 但我们看好公司专业丰富的零售行业管理经验和生鲜模式的异地复制能力, 长期给予买入评级。

风险提示

门店快速扩张过程中人才供给风险; 商业物业租金价格上涨风险

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	8475	12317	18770	25990	34643
增长率 (%)	49.3%	45.3%	52.4%	38.5%	33.3%
EBITDA(百万元)	482	690	801	1117	1579
净利润(百万元)	254	306	460	651	943
增长率 (%)	19.0%	20.2%	50.6%	41.4%	44.9%
每股收益 (元)	0.39	0.40	0.60	0.85	1.23
市盈率	0.0	78.5	45.1	31.9	22.0
市净率	0.0	6.3	4.9	4.2	3.5
EV/EBITDA	1.1	32.5	24.6	17.8	12.4

数据来源: 永辉超市股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	26.80
目标价格(元)	27.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-7.49%	-14.08%	-17.00%
沪深 300	3.26%	7.31%	-0.76%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	767.90/110.00
主要股东:	张轩松
主要股东持股比例	20.80%

财务比率

ROE	8.01%
ROA	9.60%
资产负债率	42.25%
每股净资产(元)	4.97
2010 年报数据	

广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

瞿猛，研究助理，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zimeng@gf.com.cn，021-68825985。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-423。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。