

永辉超市(601933)中报点评

业绩超出预期，利润大幅增长

日常消费/超市

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 27 日

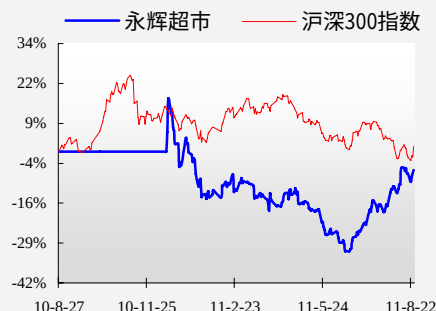
投资要点：

- **业绩超出预期：**报告期，公司实现营业收入 80.28 亿元，同比增长 43.07%，归属上市公司股东净利润 2.70 亿元，同比增长 95.11%，基本每股收益 0.35 元，超出我们的预期。
- **内生——毛利率提升，费用率下降：**报告期，公司综合毛利率为 19.11%，同比提升 0.5 个百分点，主要源于生鲜部分毛利率在通胀背景下提升 1.24 个百分点，毛利率较高的食品及服装部分销售占比有所增加。销售费用率为 12.41%，同比提高 0.13 个百分点；管理费用率为 1.82%，同比下降 0.44 个百分点，费用刚性体现；财务费用率为 0.13%，同比下降 0.41 个百分点，减少近 2000 万元。
- **外延——稳健开店，积极储备：**报告期公司在 10 个省份内新签约门店 31 家，其中 1 万平以上的大卖场 22 家。新开门店 14 家，其中福建 3 家、重庆 7 家、北京 3 家、安徽 1 家，全国开业门店数量已达 169 家。总体来看公司上半年开店速度比较稳健，对业绩释放起到了正面作用，比照全年 50 家左右的开店目标，公司下半年扩张速度会有所加快。目前公司在福建和重庆地区已具备明显优势，上半年两地收入分别增长 22.05%和 44.59%；北京地区已全面盈利；安徽和贵州经营情况也比较乐观。物流方面，公司福建物流中心 7 月已交付使用，北京、重庆、安徽、彭州物流体系也在顺利建设中，物流体系的进一步健全将为公司提供更加有力的后台支持，有利于精细化管理及门店盈利能力的提升。
- **盈利预测与结论：**我们认为公司以生鲜经营为核心竞争力进行全国扩张，进入快速成长的良性循环，3 年内门店总数有望翻番，净利润复合增长率 45%左右。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.64 元，0.89 元和 1.22 元，维持推荐评级。
- **风险提示：**异地扩张失利、物业成本上升、人才瓶颈、估值较高。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,231,650	45.33	30,554	20.15	0.46		76.20	
2011E	1,738,254	41.13	49,014	60.42	0.64		47.63	
2012E	2,394,268	37.74	68,293	39.33	0.89		34.25	
2013E	3,184,843	33.02	93,871	37.45	1.22		24.98	

走势图



市场数据

2011-8-26

收盘价：	30.48 元
52 周最高价：	37.71 元
52 周最低价：	21.83 元
平均持仓成本：	27.67 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	76,790
流通 A 股（万股）：	76,790
每股收益（元）：	0.35
每股净资产（元）：	5.24
每股经营现金流（元）：	0.62
市净率：	5.82

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1：公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	1,231,650.37	1,738,254.01	2,394,267.60	3,184,843.43
营业成本	996,185.52	1,405,623.21	1,933,884.68	2,566,086.20
营业税金及附加	4,727.03	6,953.02	9,577.07	12,739.37
主营业务利润	230,737.82	325,677.78	450,805.85	606,017.86
销售费用	155,770.80	219,889.13	301,677.72	402,882.69
管理费用	28,194.52	38,241.59	47,885.35	63,696.87
财务费用	7,038.19	3,476.51	11,971.34	15,924.22
营业利润	39,170.48	64,070.55	89,271.44	123,514.08
营业外收支净额	739.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	39,909.72	64,070.55	89,271.44	123,514.08
所得税费用	9,401.36	15,056.58	20,978.79	29,643.38
归属母公司净利润	30,508.36	49,013.97	68,292.65	93,870.70
每股收益 (元)	0.46	0.64	0.89	1.22

数据来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。