

华联综超(600361)

公司研究/简评报告

扩张加速，业绩反转尚需时日

—华联综超(600361)中报点评

民生精品---简评报告/商贸零售行业

2011年08月29日

一、事件概述

华联综超(600361.SH)8月28日晚间披露2011年半年度报告,公司上半年实现营业收入56.61亿元,同比增长11.18%;实现营业利润5,728.19万元,同比下降15.16%;实现归属于上市公司股东的净利润为4,549.87万元,同比下降15.84%。上半年实现基本每股收益0.08元。

二、分析与判断

➤ 外延扩张做贡献，主营同比增长10.84%

上半年公司实现销售收入56.61亿元,同比增长11.18%。其中主营业务(超市业务)收入同比增长10.84%达到50.99亿元。分地区来看,东北地区收入同比有所下降,华东地区实现个数位增长,其他地区则实现了不同程度的两位数增速。这主要是与各地区销售基数水平及地区内的新开门店数量有关。分产品来看,食品销售实现营业收入35.85亿元,同比增长18.55%;非食品销售实现营业收入15.13亿元,同比减少3.97%。公司其他业务实现销售收入5.62亿元,同比增长14.34%。

➤ CPI高位助推公司综合毛利率稳中有升

受益于CPI维持高位,报告期内,公司综合毛利率稳中提升1.01个百分点达到20.55%。其中主营业务毛利率为11.82%,同比增加0.83个百分点。分产品来看,食品毛利率增加1.31个百分点达到8.36%,非食品毛利率同比增加1.45个百分点达到20.03%。

➤ 新店扩张加速，期间费用高企

上半年,公司期间费用合计为10.75亿元,占公司营业收入的18.99%,较去年同期上升1.56个百分点。其中,销售费用为9.20亿元,占公司总销售收入的16.26%,较去年同期增长1.24个百分点,这主要是由于公司上半年新开门店较多,由此带来的开办费、水电费,以及人力成本涨幅较大;管理费用约为1.20亿元,占公司总销售收入的2.11%,较去年同期增加0.31个百分点;财务费用较去年同期增加13.43%至3547.13万元,财务费用率为0.63%,而去年同期则为0.61%。

➤ 上半年新开门店17家，全年预计25家

今年上半年新开门店17家,其中精品超市3家、生活超市10家、食品超市4家,新增面积9.8万平方米。全年预计新开门店25家。

➤ 盈利预测及投资建议

预计公司2011-2013年EPS分别为0.16、0.24和0.39元,未来3年复合增长率超过50%,目前股价8.39元,对应2011-2013年PE分别为52.13X、33.23X和20.74X,估值较高。但考虑到公司目前56亿市值对应11年动态PS仅0.43倍,在零售类个股和超市类个股中处于低位,长期来看,看好公司的发展,维持公司的“谨慎推荐”评级。

三、风险提示

开店速度低于预期; 同店增长低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	10,339	11,543	12,980	14,635
增长率(%)	11.7%	11.7%	12.4%	12.8%
归属母公司股东净利润(百万元)	55	107	162	259
增长率(%)	-9.4%	93.5%	51.8%	60.2%
每股收益(元)	0.08	0.16	0.24	0.39
PE	100.9	52.1	34.3	21.4
PB	3.1	1.8	1.7	1.6

谨慎推荐

维持评级

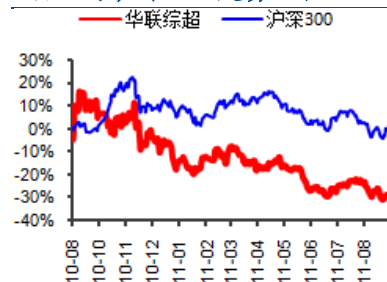
目标价:

9.64元

交易数据(2011-08-29)

收盘价(元)	8.39
近12个月最高/最低	14.40/8.06
总股本(百万股)	665.80
流通股本(百万股)	485.00
流通股比例(%)	72.82
总市值(亿元)	55.59
流通市值(亿元)	40.48

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 田慧蓝

执业证书编号: S0100511060002

电话: (86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人: 王羽

电话: (86755)22662070

联系人: 陈玉蓉

电话: (86755)22662096

相关研究

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	10,339	11,543	12,980	14,635
减：营业成本	8,376	9,300	10,384	11,629
营业税金及附加	71	81	91	102
销售费用	1,601	1,769	1,996	2,220
管理费用	189	221	257	299
财务费用	78	87	96	106
资产减值损失	-5	1	0	0
加：投资收益	46	50	55	61
二、营业利润	75	135	211	340
加：营业外收支净额	-5	5	5	5
三、利润总额	70	140	216	345
减：所得税费用	15	34	54	86
四、净利润	55	107	162	259
归属于母公司的利润	55	107	162	259
五、基本每股收益 (元)	0.08	0.16	0.24	0.39

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	11.5	6.0	3.3	2.6
成长能力：				
营业收入同比	11.7%	11.7%	12.4%	12.8%
营业利润同比	-8.9%	80.0%	56.0%	61.5%
净利润同比	-9.4%	93.5%	51.8%	60.2%
营运能力：				
应收账款周转率	2396.8	1450.1	1380.5	1372.3
存货周转率	7.9	9.0	8.8	9.1
总资产周转率	1.6	1.4	1.5	1.8
盈利能力与收益质量：				
毛利率	19.0%	19.4%	20.0%	20.5%
净利率	0.5%	0.9%	1.2%	1.8%
总资产净利率 ROA	0.9%	1.3%	1.9%	3.1%
净资产收益率 ROE	3.1%	3.4%	5.0%	7.4%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.1	1.4	1.5	1.8
资产负债率	71.2%	62.2%	62.2%	58.0%
长期借款/总负债	15.4%	13.6%	12.9%	15.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.16	0.24	0.39
每股经营现金流量	0.95	1.25	1.07	0.08
每股净资产	2.70	4.64	4.88	5.27

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2640	4635	5304	5359
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4	8	9	11
预付账款	68	114	135	123
其他应收款	127	128	128	128
存货	1,063	1,032	1,181	1,279
其他流动资产	346	342	342	342
流动资产合计	4,247	6,259	7,099	7,242
长期股权投资	390	415	415	415
固定资产	660	581	353	125
在建工程	133	117	121	124
无形资产	816	769	598	427
其他非流动资产	25	27	27	27
非流动资产合计	2,023	1,909	1,514	1,119
资产总计	6,270	8,168	8,612	8,360
短期借款	795	990	990	990
应付票据	12	17	19	18
应付账款	2021	2423	2701	2444
预收账款	425	447	503	569
其他应付款	496	535	535	535
应交税费	-64	-122	-168	-525
其他流动负债	21	44	36	26
流动负债合计	3,706	4,333	4,616	4,056
长期借款	689	690	690	739
其他非流动负债	72	53	53	53
非流动负债合计	761	743	743	792
负债合计	4,467	5,077	5,360	4,849
股本	485	666	666	666
资本公积	693	1792	1792	1792
留存收益	623	630	792	1051
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	1,804	3,091	3,252	3,511
负债和股东权益合计	6,270	8,168	8,612	8,360

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	629	832	714	55
投资活动现金流量	(168)	(88)	52	57
筹资活动现金流量	(81)	1,251	(96)	(57)
现金及等价物净增加	380	1994	669	55

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。

王羽，南开大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，2年证券行业工作经验，2011年加入民生证券研究所。

陈玉蓉，中山大学管理学硕士研究生，3年审计经验，1年零售行业经验，2011年加入民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。