

# 永辉超市(601933)1季报点评

业绩低于预期,快速扩张带来业绩缓冲

日常消费/超市

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 20 日

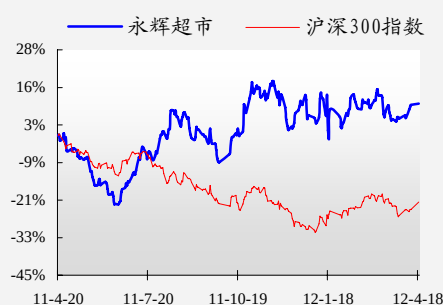
## 投资要点:

- **业绩低于预期:** 1 季度, 公司实现营业收入 62.24 亿元, 同比增长 47.1%, 归属上市公司股东净利润 1.18 亿元, 同比下降 23.91%, 基本每股收益 0.15 元, 低于市场预期。
- **毛利率下降, 费用压力较大:** 快速的外延扩张保证了公司收入高速增长, 但费用压力造成利润增速低于预期。报告期, 公司综合毛利率为 17.96%, 同比下降 0.32 个百分点, 比 2011 年下降 1.29 个百分点; 销售费用率为 12.48%, 同比提高 1.39 个百分点; 管理费用率为 1.95%, 同比提高 0.09 个百分点。公司毛利率下降及费用率明显提升主要由于去年 4 季度集中开店 25 家 (12 月开 17 家) 加上 1 季度新开 9 家门店, 营业成本上升较快, 且新开门店异地占比提高, 费用压力较大。另外, 报告期, 公司财务费用为 4475.85 万元, 费用率大幅提高 0.57 个百分点, 主要由于借款及短融券利息增加, 公司快速扩张中对资金需求量高, 有可能适时启动新一轮融资。
- **保持快速扩张, 门店全国布局:** 报告期, 公司新开 9 家门店, 其中北京 3 家, 总门店数达到 213 家; 新签约 11 家门店, 其中辽宁省 5 家, 签约门店达 104 家。公司仍保持快速扩张的态势, 除稳定福州、重庆两大成熟市场外, 公司加速其他次新及新进入区域的布局, 网点涉及 16 个省份, 全国布局版图已见雏形。
- **盈利预测与结论:** 我们认为公司在未来 3-5 年内仍处于规模快速扩张期, 是零售行业内弹性较大的成长股, 但其异地扩张过程中也难以避免培育期长、费用上升、产品结构改变带来的同质化竞争加剧等弊端, 从而吞噬短期业绩。假设公司未来每年新开 50 家左右门店, 综合毛利率逐年略有提高, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.73 元、1.01 元、1.27 元, 目前估值较高, 维持谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 异地培育期过长、物业成本上升、人才瓶颈、估值较高。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公司<br>净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2011  | 1,773,156    | 43.97      | 46,692               | 52.82      | 0.61       | 11.68      | 51.25      |                  |
| 2012E | 2,486,881    | 40.25      | 56,065               | 20.07      | 0.73       | 12.21      | 42.82      |                  |
| 2013E | 3,338,705    | 34.25      | 77,505               | 38.24      | 1.01       | 15.05      | 30.95      |                  |
| 2014E | 4,398,967    | 31.76      | 97,496               | 25.79      | 1.27       | 16.45      | 24.61      |                  |

走势图



## 市场数据

2012-4-19

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 31.26 元 |
| 52 周最高价: | 34.13 元 |
| 52 周最低价: | 21.83 元 |
| 平均持仓成本:  | 30.40 元 |

## 基本数据

2012Q1

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (万股):    | 76,790 |
| 流通 A 股 (万股): | 76,790 |
| 每股收益 (元):    | 0.15   |
| 每股净资产 (元):   | 5.45   |
| 每股经营现金流 (元): | 0.41   |
| 市净率:         | 5.74   |

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

表 1: 公司利润表预测

|                 | 2011-12-31   | 2012-12-31   | 2013-12-31   | 2014-12-31   |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入            | 1,773,155.58 | 2,486,881.28 | 3,338,704.68 | 4,398,967.19 |
| 营业成本            | 1,431,820.62 | 2,004,977.23 | 2,683,501.01 | 3,529,064.33 |
| 营业税金及附加         | 8,289.00     | 11,688.34    | 15,691.91    | 20,675.15    |
| 主营业务利润          | 333,045.95   | 470,215.71   | 639,511.76   | 849,227.71   |
| 销售费用            | 229,451.27   | 330,755.21   | 450,725.13   | 602,658.50   |
| 管理费用            | 40,363.35    | 59,187.77    | 76,790.21    | 103,375.73   |
| 财务费用            | 4,939.54     | 7,460.64     | 10,016.11    | 13,196.90    |
| 营业利润            | 58,839.44    | 72,812.08    | 101,980.30   | 129,996.58   |
| 营业外收支净额         | 1,439.14     | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 利润总额            | 60,278.58    | 72,812.08    | 101,980.30   | 129,996.58   |
| 所得税费用           | 13,521.89    | 16,746.78    | 24,475.27    | 32,499.14    |
| 归属母公司净利润        | 46,692.02    | 56,065.30    | 77,505.03    | 97,496.43    |
| <b>每股收益 (元)</b> | <b>0.61</b>  | <b>0.73</b>  | <b>1.01</b>  | <b>1.27</b>  |

数据来源: 公司公告, 东北证券

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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。

### 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。