

增持 (维持)

永辉超市 (601933)

业绩承压，首批门店调改加速启动

2024年09月18日

市场数据

日期	2024-09-12
收盘价(元)	2.26
总股本(百万股)	9,075.04
流通股本(百万股)	9,075.04
净资产(百万元)	6,153.39
总资产(百万元)	47,525.36
每股净资产(元)	0.68

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证社服&零售】永辉超市: 23Q3 经营效率明显提升, 线上业务贡献不错收益》

分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

S0190520080004

投资要点

- **永辉超市发布 2024 年中报:** 2024H1, 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 377.79/2.75/0.30 亿元, 同比分别-10.11%/-26.34%/-69.94%。零售竞争严峻+消费者习惯改变致使公司客流及客单价下降, 叠加公司主动关闭尾部门店, 导致收入较同期有所下降。Q2, 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 161.14/-4.61/-5.69 亿元, 同比分别-11.58%/-39.53%/-9.72%。
- **服务业及生鲜加工拖累收入:** 2024H1, 公司零售业/服务业收入占比分别为 94%/6%, 营收同比分别-9.45%/-18.72%; 公司生鲜及加工/食品用品(含服装)收入占比分别为 38%/62%, 营收同比分别-20.44%/-0.90%。
- **生鲜及加工拖累毛利率下行, 投资收益及资产处置收益对净利率给予支撑:** 2024H1, 公司综合毛利率/净利率为 21.58%/0.56%, 同比分别-0.42/-0.21pct, 净利率降幅小于毛利率主要系投资收益、资产处置收益等较同期有所增长。分行业来看, 公司零售业/服务业毛利率分别为 16.65%/93.72%, 毛利率同比变动+0.13/-0.13pct; 分产品来看, 公司生鲜及加工/食品用品(含服装)毛利率分别为 12.45%/19.27%, 毛利率同比变动-0.77/+0.18pct。
- **期间费用与同期持平。** 2024H1, 公司上半年期间费用 81.65 亿元, 占收入端比重为 21.61%, 与同期持平。细分来看, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 17%/2%/0.35%/2%, 同比分别变化-0.04/+0.1/-0.14/+0.08pct。
- **线上扩张加速, 门店调改加速:** 2024 年上半年线上业务营收 78.4 亿元, 占营业收入的 20.8%。“永辉生活”自营平台到家业务已覆盖 883 家门店, 上半年实现销售额 42.2 亿元, 同比增长 4%, 月复购率 47.3%。报告期内公司新增门店 5 家, 关闭门店 62 家, 截至 6 月末, 已开业门店合计 943 家, 已签约未开业门店达 86 家。公司确定了首批学习胖东来自主调改店将在西安、合肥、杭州、福州、成都、贵阳、重庆、北京、深圳、沈阳共计 10 个城市率先启动。同时发布《全国组织激活奖励方案》覆盖门店一线员工, 推动企业经营改善提升。
- **盈利预测与评级: 调改铺开, 关注后续胖东来自主调改店落地效果。** 预计 2024-2026 年公司 EPS 为 0.01/0.03/0.04 元, 2024 年 9 月 12 日股价对应 PE 为 215.3/79.8/58.5 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、市场竞争加剧、调改推进不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	78642	73711	76210	79510
同比增长	-12.7%	-6.3%	3.4%	4.3%
归母净利润(百万元)	-1329	95	257	351
同比增长	51.9%	107.2%	169.9%	36.4%
毛利率	21.2%	21.1%	21.2%	21.2%
ROE	-22.4%	1.5%	3.9%	5.1%
每股收益(元)	-0.15	0.01	0.03	0.04
市盈率	-	215.3	79.8	58.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19036	22247	24152	25586
货币资金	5839	7956	9767	11133
交易性金融资产	736	857	1011	874
应收票据及应收账款	422	424	434	451
预付款项	1185	1114	1151	1200
存货	8269	8101	8306	8633
其他	2585	3794	3483	3296
非流动资产	33016	35046	33208	32459
长期股权投资	3232	4588	4329	4112
固定资产	3842	3709	3511	3282
在建工程	240	270	310	355
无形资产	1038	802	555	304
商誉	4	4	4	4
长期待摊费用	2302	1687	1167	1004
其他	22358	23986	23333	23398
资产总计	52052	57293	57360	58045
流动负债	24727	28060	27797	27775
短期借款	5130	8213	7797	7416
应付票据及应付账款	9816	9404	9649	10084
其他	9781	10443	10351	10276
非流动负债	21390	22971	23020	23344
长期借款	350	1060	1385	1646
其他	21040	21911	21636	21698
负债合计	46117	51031	50818	51119
股本	9075	9075	9075	9075
资本公积	4315	4315	4315	4315
未分配利润	-8100	-8004	-7744	-7389
少数股东权益	-4	5	29	61
股东权益合计	5935	6261	6542	6926
负债及权益合计	52052	57293	57360	58045

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	-1329	95	257	351
折旧和摊销	1597	1702	1818	1937
资产减值准备	523	-173	5	5
资产处置损失	-355	-308	-313	-345
公允价值变动损失	76	38	0	0
财务费用	1280	268	299	231
投资损失	-396	-308	-326	-342
少数股东损益	-136	9	24	33
营运资金的变动	1019	23	716	306
经营活动产生现金流量	4569	1216	2563	2145
投资活动产生现金流量	256	-2920	-337	-436
融资活动产生现金流量	-6572	3821	-415	-343
现金净变动	-1746	2117	1811	1365
现金的期初余额	7443	5839	7956	9767
现金的期末余额	5697	7956	9767	11133

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	78642	73711	76210	79510
营业成本	61940	58173	60084	62654
税金及附加	218	192	203	210
销售费用	14680	13489	13908	14495
管理费用	1887	1747	1799	1868
研发费用	318	317	321	337
财务费用	1323	268	299	231
其他收益	186	194	194	193
投资收益	396	308	326	342
公允价值变动收益	-76	-38	0	0
信用减值损失	-89	-41	-53	-63
资产减值损失	-523	-257	-223	-275
资产处置收益	355	308	313	345
营业利润	-1476	-1	153	255
营业外收入	282	298	293	295
营业外支出	167	196	186	189
利润总额	-1361	101	260	361
所得税	103	-3	-21	-23
净利润	-1465	104	281	383
少数股东损益	-136	9	24	33
归属母公司净利润	-1329	95	257	351
EPS(元)	-0.15	0.01	0.03	0.04

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-12.7%	-6.3%	3.4%	4.3%
营业利润增长率	55.2%	99.9%	12363.1%	66.4%
归母净利润增长率	51.9%	107.2%	169.9%	36.4%
盈利能力				
毛利率	21.2%	21.1%	21.2%	21.2%
归母净利率	-1.7%	0.1%	0.3%	0.4%
ROE	-22.4%	1.5%	3.9%	5.1%
偿债能力				
资产负债率	88.6%	89.1%	88.6%	88.1%
流动比率	0.77	0.79	0.87	0.92
速动比率	0.44	0.50	0.57	0.61
营运能力				
资产周转率	137.7%	134.8%	132.9%	137.8%
应收账款周转率	14074.1%	14731.3%	15437.9%	15519.0%
存货周转率	661.2%	710.7%	732.4%	739.8%
每股资料(元)				
每股收益	-0.15	0.01	0.03	0.04
每股经营现金	0.50	0.13	0.28	0.24
每股净资产	0.65	0.69	0.72	0.76
估值比率(倍)				
PE	-	215.3	79.8	58.5
PB	3.5	3.3	3.1	3.0

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
15层	富大厦32层01-08单元	座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn