

收购永辉超市 29.4%的股权，线下零售龙头协同发展

2024 年 09 月 24 日

► **事件：**2024 年 9 月 23 日，名创优品发布收购永辉超市股权的公告。公司拟以 63 亿元收购永辉超市 29.4%的股权，其中包括牛奶公司持有的 21.1% 及京东持有的 8.3% 的永辉超市股份；收购完成后，名创优品预计将成为永辉超市第一大股东。

► **永辉超市为国内商超龙头企业，稳步推进调改计划提升门店盈利能力。**
永辉超市成立于 2001 年，2010 年于上交所上市，是一家以生鲜商品经营为特色的连锁超市运营商，主营大型综合超市、超级市场及社区超市；以销售规模计，近年来连续位列中国超市百强第二位。截至 24 年 9 月 23 日，公司门店总数约 850 家，遍布全国逾 25 个省份及直辖市；23 年公司实现收入 786.4 亿元/yoy-12.7%，归母净利润-13.3 亿元/yoy+51.9%。24 年来，永辉超市主动学习胖东来等超市的优质模式，在全国多个城市展开闭店调改，优化门店的商品结构、品质、价格、卖场布局动线、环境、服务及员工待遇等，提升门店盈利能力；截至目前，永辉超市已有 3 家胖东来帮扶的三家调改店以及 3 家自主调改门店开业，均展现较好销售额表现，如调改首店郑州信万广场店首日销售达 188 万元，约为调改前平均日销的 13.9 倍；全国首家自主调改店西安中贸广场店开业首日销售额达 151.43 万元，约为调改前平均日销的 7.6 倍；福州金山公园道店当日销售额超 110 万，较调改前平均日销增长约 5 倍。

► **此次股权收购有望在渠道和产品端形成较好的协同效应。**对名创优品，永辉超市在国内拥有 850 家店，遍布全国逾 25 个省份及直辖市，庞大的销售网络和供应链有望提高名创优品对日用品零售业务的投资及经营渠道；对于永辉超市，名创优品深耕自有品牌十余年，具备丰富的管理优势和产品团队，有望协助永辉超市以较低成本开发更优质的自主品牌产品，提升差异化竞争力。

► **投资建议：**短期看，公司持续开店扩大业务版图，公司收入有望展现较大弹性；中长期看，“三好”产品、优质供应链、轻资产运营模式、全球化战略等竞争优势将多方位夯实公司行业龙头地位，助力公司抢占更多市场份额。我们预计 2024-2026 自然年公司经调整净利润分别为 28.28/34.87/41.67 亿元，分别同比增长 20.0%/23.3%/19.5%，对应 PE 分别为 13X/11X/9X；25-26 财年归母净利润为 31.14/38.13 亿元，分别同比增长 28.8%/22.4%，对应 PE 分别为 12X/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外市场波动风险；门店拓展不及预期；品牌升级不及预期。

盈利预测与财务指标

单位 / 百万人民币	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E
营业收入	11,473	15,391	19,852	24,032
增长率 (%)	13.8	34.1	29.0	21.1
归母净利润	1,769	2,419	3,114	3,813
增长率 (%)	177.2	36.7	28.8	22.4
EPS	1.40	1.92	2.47	3.03
P/E	21	15	12	10
P/B	4.2	3.8	3.1	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 23 日收盘价；汇率 1HKD=0.90RMB）

注：财年与自然年口径不一致，财年为前一年 7 月至当年 6 月，自然年为当年 1-12 月

推荐

维持评级

当前价格：

32.90 港元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

- 1.名创优品 (9896.HK) 2024 年半年报点评：盈利能力稳健提升，海外业务持续高增，维持全年业绩与开店目标-2024/09/03
- 2.名创优品 (9896.HK) 2024 年一季报点评：24Q1 毛利率持续提升，“超级门店”与“超级 IP”合力打开公司成长空间-2024/05/15
- 3.名创优品 (9896.HK) 2024 财年二季报点评：FY24Q2 业绩超预期，海内外拓店加速，超级大店提升运营效率-2024/03/13
- 4.名创优品 (9896.HK) 事件点评：开启“兴趣消费+出海 2.0”，披露 5 年发展战略，超级品牌势能持续进阶-2024/01/23
- 5.名创优品 (9896.HK) 2024 财年一季报点评：Q1 FY24 业绩超预期，全球门店加速扩张，超级大店打开增长空间-2023/11/22

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产合计	9,904	10,433	12,694	15,647
现金及现金等价物	6,489	6,233	7,617	9,909
应收账款及票据	1,150	1,614	1,930	2,136
存货	1,451	1,950	2,447	2,839
其他	814	636	700	764
非流动资产合计	3,544	5,280	6,280	7,030
固定资产	535	1,048	1,248	1,498
商誉及无形资产	2,599	3,718	4,518	5,018
其他	410	514	514	514
资产合计	13,448	15,713	18,974	22,677
流动负债合计	3,886	4,390	5,136	5,798
短期借贷	0	1	1	1
应付账款及票据	3,019	3,329	3,765	4,163
其他	866	1,061	1,370	1,634
非流动负债合计	644	1,598	1,598	1,598
长期借贷	7	6	6	6
其他	637	1,591	1,591	1,591
负债合计	4,529	5,988	6,734	7,396
普通股股本	0	0	0	0
储备	8,901	9,697	12,197	15,218
归属母公司股东权益	8,901	9,697	12,197	15,218
少数股东权益	17	28	44	63
股东权益合计	8,918	9,725	12,240	15,281
负债和股东权益合计	13,448	15,713	18,974	22,677
利润表 (百万人民币)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	11,473	15,391	19,852	24,032
其他收入	0	0	0	0
营业成本	7,030	8,760	11,296	13,626
销售费用	1,716	2,885	3,732	4,542
管理费用	634	776	993	1,178
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-111	-133	-124	-152
权益性投资损益	0	1	1	1
其他损益	130	79	109	138
除税前利润	2,334	3,182	4,065	4,977
所得税	552	748	935	1,145
净利润	1,782	2,433	3,130	3,832
少数股东损益	13	15	16	19
归属母公司净利润	1,769	2,419	3,114	3,813
EBIT	2,223	3,049	3,941	4,825
EBITDA	2,223	3,049	3,941	4,825
EPS (元)	1.40	1.92	2.47	3.03

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

现金流量表(百万人民币)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	1,666	1,774	2,889	3,695
净利润	1,769	2,419	3,114	3,813
少数股东权益	13	15	16	19
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动及其他	-116	-659	-241	-137
投资活动现金流	-293	-403	-891	-612
资本支出	-174	-1,633	-1,000	-750
其他投资	-119	1,229	109	138
筹资活动现金流	-326	-937	-615	-792
借款增加	-346	-0	0	0
普通股增加	434	0	0	0
已付股利	-371	-937	-614	-791
其他	-43	0	-0	-0
现金净增加额	1,141	-256	1,384	2,292

主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力(%)				
营业收入	13.76	34.15	28.98	21.05
归属母公司净利润	177.19	36.72	28.78	22.43
盈利能力(%)				
毛利率	38.73	43.08	43.10	43.30
净利率	15.42	15.71	15.69	15.87
ROE	19.87	24.94	25.53	25.05
ROIC	19.02	23.96	24.77	24.30
偿债能力				
资产负债率(%)	33.68	38.11	35.49	32.61
净负债比率(%)	-72.68	-64.02	-62.17	-64.80
流动比率	2.55	2.38	2.47	2.70
速动比率	1.97	1.79	1.86	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.06	1.14	1.15
应收账款周转率	15.04	11.14	11.20	11.82
应付账款周转率	3.82	2.76	3.18	3.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.92	2.47	3.03
每股经营现金流	1.32	1.41	2.29	2.93
每股净资产	7.07	7.70	9.69	12.09
估值比率				
P/E	21	15	12	10
P/B	4.2	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	13.97	10.19	7.88	6.44

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026