

优化资本结构，补充业态布局

核心观点

名创优品已经成功实践了生活好物集合店的全球布局，公司此次计划通过协议转让形式成为永辉超市第一大股东，切入必需品零售赛道。公司管理层坚定看好线下零售业态，具有持续推动线下零售渠道变革和产品战略的决心和资源，打造适应中国广大消费者物美价廉、服务优质需求的综合线下场景以及全球化的 IP 战略将使得公司具有更长远的成长空间。

事件

2024 年 9 月 23 日，名创优品公告旗下全资子公司骏才国际将以现金形式，收购永辉超市 2,668,135,376 股份，每股价格人民币 2.35 元，即人民币 62.70 亿元收购牛奶公司、京东世贸、宿迁涵邦三家持有的永辉超市 29.40% 的股份并成为第一大股东。

简评

永辉超市现有股东牛奶有限公司、北京京东世纪贸易有限公司和宿迁涵邦投资管理有限公司（系京东世贸的一致行动人）拟通过协议转让的方式向广东骏才国际商贸有限公司分别转让其所持有的永辉超市股份有限公司（601933.SZ）1,913,135,376 股股份、367,227,196 股股份和 387,772,804 股股份，分别占公司总股本的 21.08%、4.05% 和 4.27%。若转让完成，则牛奶公司及宿迁涵邦将不再持有上市公司股份，京东世贸将继续持有上市公司 2.94% 股份。

名创优品看好胖东来模式的全国实践以及收购后的协同效应

永辉超市第一家经胖东来调改的郑州万信广场店自今年 6 月 19 日开业当天销售高达 188 万元，是调改之前平均日销的 13.9 倍；当日客流 12926 人，是调改之前日均客流的 5.3 倍。后续依旧维持不错的热度。至 9 月份郑州地区已经完成三家调改店的开业，并且永辉已经将调改经验自主应用到其他区域，8 月 31 日，陕西西安中贸广场店从调改前日均销售额约为 20 万，日均客流 3000 人左右，提升至开业当天，门店客流量超 1.4 万人，首日销售额达 151 万元。从目前看永辉积极吸取胖东来模式的优点，稳步推进调改，凭借其全国第二大超市，850 家门店规模，是目前最有可能率先试验胖东来模式在全国推广落地的超市集团。名创优品认可胖东来的经营理念，基于对超市行业发展趋势的判断，战略收购后计划共享资源，进一步提升规模效应，优化成本结构，为消费者带来更多价值，进而提升上市公司的投资回报。

名创优品 (9896. HK)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2024 年 09 月 26 日

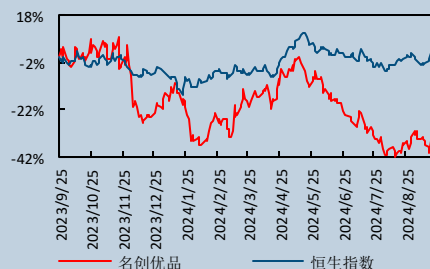
当前股价：32.90 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.62/0.19	-17.23/-18.45	-36.43/-37.48
12 月最高/最低价 (港元)		54.00/28.70
总股本 (万股)		125,928.26
流通 H 股 (万股)		125,928.26
总市值 (亿港元)		414.30
流通市值 (亿港元)		414.30
近 3 月日均成交量 (万)		347.60
主要股东		
Mini Investment Limited		25.97%

股价表现



优化资本结构，分散风险。名创优品目前拥有现金及短期投资 65 亿元人民币，且目前有息负债仅 600 余万元，公司经营性现金流持续为正，具有充足的实力完成此次并购。同时，公司有充裕的银行授信可以使用，通过低成本债权融资来优化资本结构。借助收购经营必需品的超市业务，也有助于公司分散周期性业务风险。

投资建议：考虑到该收购事项仍处于初期阶段，暂时不纳入其对公司业务及财务的影响，我们维持盈利预测为：26.09、31.71、36.97 亿元，对应 PE 为 14、12、10，维持“增持”评级。

风险分析

1、加盟商和代理商集中风险。加盟商集中度较高，代理商集中度高于加盟商，加盟政策或者代理政策变动可能引起加盟商和代理商波动，从而影响公司经营和业绩。

2、代理商管控风险。代理商负责本地门店运营，公司对于代理商的管控力度下降可能损害品牌形象和公司运营。

3、中国门店密度提升可能引起客流分散从而导致门店收入下降。如果公司门店扩张速度过快，客流有可能分散，从而使得公司单店收入下降。

4、收并购存在不确定性。收并购仍需经过反垄断审查，交易达成具有不确定性。同时收并购之后，两部分业务整合成功率及永辉超市的调改进度亦存在不确定性。

5、行业竞争加剧。国内其他零售商如三福、KKV、The green party、Nome 等可能与公司抢占资源，加剧行业竞争。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,925.00	13,838.50	18,611.42	21,873.77	25,137.85
YoY(%)	-2.00%	39.43%	34.49%	17.53%	14.92%
净利润(百万元)	1,065.48	2,253.24	2,609.12	3,171.42	3,696.85
YoY(%)	85.74%	111.48%	15.79%	21.55%	16.57%
毛利率(%)	28.2%	34.9%	43.0%	44.8%	45.7%
净利率(%)	5.7%	10.7%	14.0%	14.5%	14.7%
ROE(%)	13.6%	24.5%	24.86%	28.04%	29.95%
EPS(摊薄/元)	0.84	1.78	2.10	2.55	2.97
P/E(倍)	53.05	25.09	14.30	11.77	10.09
P/B(倍)	7.24	6.15	3.56	3.30	3.02

资料来源：Wind，中信建投证券，注：调整为自然年度数据。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk