

名创优品 (09896.HK)

拟收购永辉超市 29%股权，零售格局改善或可期

买入 (维持)

2024年09月29日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

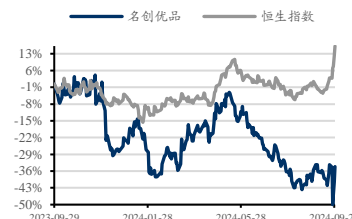
证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	CY2023A	CY2024E	CY2025E	CY2026E
营业总收入 (百万元)	13838	17008	20602	24311
同比(%)	39.42	22.90	21.13	18.00
归母净利润 (百万元)	2253	2530	3140	3730
同比(%)	111.48	12.28	24.12	18.77
Non-IFRS 净利润 (百万元)	2,356.73	2,800.00	3,370.30	3,899.79
同比(%)	109.65	18.81	20.37	15.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.79	2.01	2.49	2.96
P/E (现价最新摊薄)	16.62	14.81	11.93	10.04
PE (Non-IFRS)	15.89	13.38	11.11	9.60

股价走势



投资要点

- **事件:** 9月23日, 名创优品宣布, 拟以62.7亿元现金, 收购永辉超市29.4%的股份; 交易完成后名创优品将成为永辉超市第一大股东。
- **交易详情:** 1) 本次交易卖方不涉及从二级市场中直接购买股权: ①原第一大股东牛奶公司拟出售永辉21.1%的股权, 交易完成后将不再持有永辉股份; ②原第二大股东京东系(包括京东世贸、宿迁涵邦两家子公司)拟出售永辉8.3%的股份, 交易完成后仍持有2.9%的股份。2) 本次交易的对价为每股2.35元, 相较公告前一日收盘价溢价3.1%, 相较前20日交易日的交易量加权均价溢价3.5%。
- **交易后续安排:** 根据公司公开说明会讲稿: 1) 交易预计于2025年上半年完成, 交易目前只完成了协议签署, 后续仍需通过股东大会和相关部门批准。2) 交易完成后将不会并表, 名创不会在永辉董事会中控制多数席位; 对永辉投资收益将按照权益法入表。
- **永辉拥有庞大的线下零售渠道网络, 看好未来线下零售格局改善。** 2024H1, 永辉超市实现收入378亿元, 同比-10.1%; 归母净利润2.75亿元, 同比-26.3%。2024H1永辉全国门店数为943家, 较年初减少57家, 主要是公司主要优化门店结构。根据CCFA中国超市百强榜单, 2023年永辉超市是国内销售额第二高的连锁超市, 仅次于沃尔玛。随疫情复苏、社区团购等冲击退坡, 超市行业整体经营格局向好。我们认为目前我国线下零售行业的整体经营效率并不高, 门店经营改善、供应链效率提升、自有商品提升等方面仍有空间, 行业的集中度较为分散, 未来格局改善可期。永辉超市此前处于无实控人的状态, 名创成为永辉第一大股东之后, 有望借助自身供应链管理能力和帮助永辉提升管理经营效率。
- **盈利预测与投资评级:** 我们按照永辉超市的wind一致预测净利润调整投资收益。考虑近期经营、永辉利润、公司资本结构变化, 我们将公司2024~2026年公司经调整归母净利润从28.1/33.7/39.4亿元, 调整至28.0/33.7/39.0亿元, 同比+19%/+20%/+16, 对应9月27日港股收盘价为13/11/10倍P/E。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 扩店不及预期, 消费需求波动, 行业竞争加剧, 海外经营相关风险, 永辉交易落地节奏及整合效果不确定性等

市场数据

收盘价(港元)	33.05
一年最低/最高价	20.00/56.90
市净率(倍)	4.29
港股流通市值(百万港元)	41,619.29

基础数据

每股净资产(元)	7.70
资产负债率(%)	38.11
总股本(百万股)	1,259.28
流通股本(百万股)	1,259.28

相关研究

《名创优品(09896.HK): 2024H1业绩点评: 经调整净利润同比+18%, 期待海外直营店旺季表现》

2024-09-02

《名创优品(09896.HK): 海外地市级旗舰店陆续落地, IP战略+供应链出海前景可期》

2024-07-15

名创优品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	CY2023A	CY2024E	CY2025E	CY2026E		CY2023A	CY2024E	CY2025E	CY2026E
流动资产	10,327.63	11,608.33	8,741.67	9,360.62	营业总收入	13,838.60	17,007.90	20,601.77	24,311.07
现金及现金等价物	6,415.44	7,265.82	3,581.28	3,365.50	营业成本	8,140.37	9,427.15	11,151.70	12,886.05
应收账款及票据	1,518.36	1,866.09	2,260.41	2,667.39	销售费用	2,281.08	3,661.29	4,639.74	5,586.98
存货	1,922.24	1,945.09	2,300.91	2,658.76	管理费用	677.39	983.02	1,233.35	1,485.15
其他流动资产	471.59	531.33	599.07	668.98	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	4,157.68	4,867.57	12,125.36	12,753.68	其他费用	-	-	-	-
固定资产	769.31	1,248.13	2,035.31	2,473.03	经营利润	2,739.76	2,936.45	3,576.99	4,352.89
商誉及无形资产	2,942.06	2,942.06	2,942.06	2,942.06	利息收入	204.51	216.23	258.99	173.72
长期投资	15.78	31.57	6,311.57	6,311.57	利息支出	25.77	0.36	40.36	50.36
其他长期投资	190.60	381.21	571.81	762.41	其他收益	(41.16)	255.08	433.73	547.03
其他非流动资产	239.93	264.62	264.61	264.62	利润总额	2,980.95	3,407.41	4,229.36	5,023.29
资产总计	14,485.31	16,475.90	20,867.03	22,114.31	所得税	706.95	851.85	1,057.34	1,255.82
流动负债	4,406.98	5,175.60	8,157.71	7,652.37	净利润	2,274.00	2,555.56	3,172.02	3,767.47
短期借款	0.73	0.73	2,000.73	500.73	少数股东损益	20.75	25.56	31.72	37.67
应付账款及票据	3,389.83	3,925.67	4,643.81	5,366.03	归属母公司净利润	2,274.00	2,530.00	3,140.30	3,729.79
其他	1,016.43	1,249.21	1,513.17	1,785.62	EBIT	2,802.20	3,191.53	4,010.73	4,899.93
非流动负债	887.11	963.92	963.92	963.92	EBITDA	2,802.20	3,297.71	4,183.54	5,137.21
长期借款	6.53	6.53	6.53	6.53	Non-GAAP	2,356.73	2,800.00	3,370.30	3,899.79
其他	880.58	957.39	957.39	957.39					
负债合计	5,294.09	6,139.52	9,121.63	8,616.29					
股本	0.10	0.10	0.10	0.10	主要财务比率	CY2023A	CY2024E	CY2025E	CY2026E
少数股东权益	23.02	48.58	80.30	117.97	每股收益(元)	1.79	2.01	2.49	2.96
归属母公司股东权益	9,168.20	10,287.80	11,665.10	13,380.04	每股净资产(元)	7.27	8.21	9.33	10.72
负债和股东权益	14,485.31	16,475.90	20,867.03	22,114.31	发行在外股份(百万股)	1,259.28	1,259.28	1,259.28	1,259.28
					ROIC(%)	26.34	24.50	24.97	26.48
					ROE(%)	24.80	24.59	26.92	27.88
					毛利率(%)	41.18	44.57	45.87	47.00
					销售净利率(%)	16.43	14.88	15.24	15.34
					资产负债率(%)	36.55	37.26	43.71	38.96
					收入增长率(%)	39.42	22.90	21.13	18.00
					净利润增长率(%)	111.48	12.28	24.12	18.77
					P/E	16.62	14.81	11.93	10.04
					P/B	4.09	3.62	3.19	2.78
					EV/EBITDA	13.78	9.16	8.58	6.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年9月29日的0.90:1,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>