

永辉超市 (601933.SH) 优化低效门店轻装上阵，门店调改即将提速

2024年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

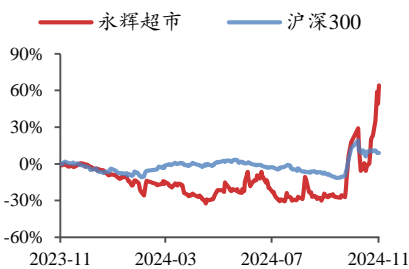
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/11/1
当前股价(元)	5.07
一年最高最低(元)	5.07/2.08
总市值(亿元)	460.10
流通市值(亿元)	460.10
总股本(亿股)	90.75
流通股本(亿股)	90.75
近3个月换手率(%)	184.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年亏损额有所收窄，持续转型升级、优化经营—公司信息更新报告》
-2024.4.28

《开展折扣化变革探索，线上业务布局稳步推进—公司信息更新报告》
-2023.11.6

● 公司2024年前三季度营收同比-12.1%，利润端承压明显

公司发布三季报：2024Q1-Q3实现营收545.49亿元（同比-12.1%，下同）、归母净利润-0.78亿元（2023年同期为0.52亿元）；2024Q3实现营收167.70亿元（-16.4%），归母净利润-3.53亿元（2023年同期为-3.21亿元）。考虑到消费环境低迷等因素，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为-3.20/2.88/8.38亿元（原值0.86/4.23/8.70亿元），对应EPS为-0.04/0.03/0.09元，当前股价对应PE为-144.0/159.8/54.9倍。我们认为，公司努力加快转型步伐，学习胖东来深化门店调改，有望迈过拐点再出发，估值合理，维持“买入”评级。

● 公司前三季度主营业务收入有所承压，盈利能力下滑

公司主营收入分地区来看，2024Q1-Q3东南/华北/华东/华西/西南/华南/华中地区分别实现营收87.03/54.82/115.27/101.65/88.14/23.46/42.15亿元，同比分别-12.0%/-10.3%/-15.2%/-10.8%/-5.9%/-12.3%/-11.5%，承压主要系一方面消费环境相对低迷，另一方面则是公司进行门店调改，门店总数较2023年同期减少所致。盈利能力方面，2024Q3公司实现综合毛利率19.2%（-1.7pct）；费用方面，2024Q3销售/管理/财务费用率分别为19.1%/2.9%/1.6%，同比分别持平/+0.5pct/-0.1pct。

● 学习胖东来深化门店调改，改革供应链发力选品、自有品牌建设等

自2024年6月起，永辉超市启动学习胖东来门店调改，截至10月底，调改门店总数达到10家。从完成调改的门店样本看，均实现了客流及日销的亮眼增长，整体已能达到较高标准化水平，体现出相对成熟的方法论，涵盖商品、门店布局、人员等多方面。供应链方面进步尤其明显，2024Q3推出自有品牌SKU共23支，通过小红书官方种草、抖音内容宣发，提升产品市场曝光度和销售潜力。其中，精粮啤酒系列商品9支，从5月上市月均销售额520万元，德式小麦啤酒月均210万元。此外，调改组也正着手拟定调改白皮书，帮助后续调改标准化铺开，接下来永辉超市门店调改即将进入加速阶段。

● 风险提示：市场竞争激烈；调改情况不及预期；同店增长放缓。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	90,091	78,642	68,683	78,915	90,088
YOY(%)	-1.1	-12.7	-12.7	14.9	14.2
归母净利润(百万元)	-2,763	-1,329	-320	288	838
YOY(%)	29.9	51.9	76.0	190.1	191.0
毛利率(%)	19.7	21.2	20.6	20.5	20.6
净利率(%)	-3.3	-1.9	-0.5	0.4	1.0
ROE(%)	-39.2	-24.7	-6.4	5.5	13.8
EPS(摊薄/元)	-0.30	-0.15	-0.04	0.03	0.09
P/E(倍)	-16.7	-34.6	-144.0	159.8	54.9
P/B(倍)	6.2	7.7	8.2	7.9	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24537	19036	18048	22861	24569
现金	7616	5839	5100	6568	8273
应收票据及应收账款	531	422	410	546	545
其他应收款	650	564	496	722	668
预付账款	1389	1185	1063	1520	1429
存货	10467	8269	8222	10748	10897
其他流动资产	3885	2757	2757	2757	2757
非流动资产	37606	33016	31380	30560	29440
长期投资	3640	3232	3432	3532	3582
固定资产	4127	3854	2808	2768	2677
无形资产	1325	1038	992	918	695
其他非流动资产	28514	24892	24148	23342	22487
资产总计	62143	52052	49428	53420	54010
流动负债	29067	24727	22602	26432	26204
短期借款	6528	5130	5225	5130	5130
应付票据及应付账款	12155	9816	9523	12724	12660
其他流动负债	10383	9781	7853	8578	8413
非流动负债	25419	21390	21247	21149	21056
长期借款	2070	350	206	109	16
其他非流动负债	23349	21040	21040	21040	21040
负债合计	54486	46117	43848	47581	47260
少数股东权益	191	-4	-40	-8	85
股本	9075	9075	9075	9075	9075
资本公积	4292	4315	4315	4315	4315
留存收益	-5639	-6968	-7317	-6995	-6066
归属母公司股东权益	7466	5939	5620	5847	6664
负债和股东权益	62143	52052	49428	53420	54010

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5864	4569	420	2356	2465
净利润	-3000	-1465	-355	320	931
折旧摊销	1796	1597	1171	1219	1305
财务费用	1538	1323	1065	1026	991
投资损失	105	-396	-650	-450	-350
营运资金变动	2349	1019	-200	631	-182
其他经营现金流	3075	2491	-610	-390	-230
投资活动现金流	-87	256	1675	391	345
资本支出	1204	671	-665	299	135
长期投资	1218	404	-200	-100	-50
其他投资现金流	-102	524	1210	790	530
筹资活动现金流	-6982	-6572	-2930	-1184	-1104
短期借款	-4419	-1398	95	-95	0
长期借款	1049	-1720	-143	-98	-93
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	23	0	0	0
其他筹资现金流	-3628	-3477	-2882	-991	-1011
现金净增加额	-1201	-1746	-835	1563	1705

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	90091	78642	68683	78915	90088
营业成本	72361	61940	54520	62717	71560
营业税金及附加	204	218	206	237	270
营业费用	15850	14680	12363	13258	14594
管理费用	2046	1887	1717	1815	1892
研发费用	482	318	240	276	315
财务费用	1538	1323	1065	1026	991
资产减值损失	-635	-523	-400	-200	-100
其他收益	212	186	150	150	150
公允价值变动收益	-595	-76	-240	-60	-20
投资净收益	-105	396	650	450	350
资产处置收益	336	355	800	400	200
营业利润	-3298	-1476	-518	276	995
营业外收入	332	282	200	200	200
营业外支出	253	167	100	100	100
利润总额	-3218	-1361	-418	376	1095
所得税	-219	103	-63	56	164
净利润	-3000	-1465	-355	320	931
少数股东损益	-237	-136	-36	32	93
归属母公司净利润	-2763	-1329	-320	288	838
EBITDA	-1119	394	941	1769	2520
EPS(元)	-0.30	-0.15	-0.04	0.03	0.09

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.1	-12.7	-12.7	14.9	14.2
营业利润(%)	31.7	55.2	64.9	153.4	260.2
归属于母公司净利润(%)	29.9	51.9	76.0	190.1	191.0
获利能力					
毛利率(%)	19.7	21.2	20.6	20.5	20.6
净利率(%)	-3.3	-1.9	-0.5	0.4	1.0
ROE(%)	-39.2	-24.7	-6.4	5.5	13.8
ROIC(%)	-48.1	-40.1	-11.6	319.8	-116.7
偿债能力					
资产负债率(%)	87.7	88.6	88.7	89.1	87.5
净负债比率(%)	40.5	26.6	9.8	-19.1	-43.1
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.7
应收账款周转率	178.8	165.2	165.2	165.2	165.2
应付账款周转率	5.9	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.30	-0.15	-0.04	0.03	0.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.50	0.05	0.26	0.27
每股净资产(最新摊薄)	0.82	0.65	0.62	0.64	0.73
估值比率					
P/E	-16.7	-34.6	-144.0	159.8	54.9
P/B	6.2	7.7	8.2	7.9	6.9
EV/EBITDA	-43.3	118.8	48.6	25.0	16.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn