

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

永辉超市 (601933. SH)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

永辉超市 (601933. SH) 24Q3 点评: 战略转型加速致阶段性营收减少和调改投入增加, 关注调改进展

2024年11月3日

事件: 公司发布 24Q3 业绩, 实现收入 167.7 亿元, 同降 16.4%, 归母净亏损 3.53 亿元, 亏损同比扩大 0.32 亿元, 扣非归母净亏损 6.92 亿元, 亏损同比扩大 2.18 亿元。24Q1-3 收入 545.49 亿元, 同降 12.14%, 归母净亏损 0.78 亿元 (23Q1-3 为净利润 0.52 亿元), 扣非归母净亏损 6.62 亿元 (23Q1-3 为净亏损 3.75 亿元), 亏损同比扩大 2.87 亿元。

点评:

24Q1-3 同店销售、门店数同比均有下滑致收入同比下滑, 公司主动学习胖东来、进行门店优化调改, 对潜力门店进行关店改造的同时淘汰关闭了部分尾部门店。 24Q1-3 已关闭 186 家扭亏困难的尾部门店, 截至 2024.10.19 北京喜隆多店恢复营业, 已完成调改门店 10 家, 其中自主调改门店 7 家, 调改门店营收均有较大幅度的增长: 首个开业的郑州信万广场店截至 9 月 30 日日均营收约 153 万元, 并在 9 月实现盈利; 新近恢复营业的北京喜隆多店, 开业 10 日日均营收约 160 万元。

主动调整产品结构和采购模式, 毛利结构发生变化。 24Q1-3 综合毛利率 20.84%, 同比-0.79pct, 24Q3 毛利率 19.19%, 同比-1.69pct, 24Q3 毛利率同比下降主要系公司在门店调改过程中主动优化商品结构和采购模式, 在淘汰旧品, 引入新品的过程中主动推动裸价和控后台的策略, 属于转型过程中的短期影响。

24Q3 公司整体费用呈下降趋势。 24Q3 销售/管理/研发/财务费用率 19.10%/2.88%/0.30%/1.64%, 同比-0.04/+0.48/-0.05/-0.06pct。24Q3 公司整体费用呈下降趋势, 费用的下降主要是受关店的影响, 销售、研发、财务费用率同比略降, 管理费用率同比小幅提升。

公司在调改门店中学习胖东来的供应链及选品能力, 对自有品牌裁减冗余 sku, 聚焦精品, 打造爆品, 着手建立端到端的自有品牌体系。 24Q3 自有品牌上市 23 个 sku, 品类涉及玉米油、西梅干、紫衣腰果、有机杂粮、洁面柔巾、酵素洗衣液等; 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。24Q1-3 自有品牌营收 14.99 亿元, 占比 2.75%, 合计 sku 279 个, 其中生鲜 84 个, 食用品 195

个。2023 年自有品牌营收占比为 5%，收入同比增长 8.26%。我们认为随着门店调改推进，自有品牌销售占比有望进一步提升。

渠道方面，继续推进门店调改，同时关闭低效门店。公司将继续扩大门店调改范围，公司预计到 2025 年春节前全国调改门店数达到 40-50 家，新增上海、兰州、天津、重庆、沈阳、深圳等多个城市。24Q1-3 公司已累计关闭 186 家扭亏困难的尾部门店，同时结合新的战略部署，优中选优，24Q1-3 又新开门店 7 家。

盈利预测：根据 Wind 一致预期，预计公司 2024-2026 年收入 722/742/831 亿元，同比-8%/+3%/+12%，归母净利润-1.68/4.45/10.64 亿元，同比亏损收窄 11.6 亿元/扭亏为盈/增长 139%，对应 11 月 1 日收盘价，2025/2026 年 PE 分别为 103/43X。

风险因素：调改效果、进展不及预期，业绩持续亏损，消费需求变化。

研究团队简介

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖零售、潮玩、美护、宠物板块。

宿一赫，社服行业分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。