

永辉超市 (601933.SH)

转型品质零售，调改门店表现优异

事件：10 月 30 日，公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 实现营业收入 545.49 亿元/同比-12.14%，归母净利润-0.78 亿元/上年同期为 0.52 亿元，扣非归母净利润-6.62 亿元/上年同期为-3.75 亿元；单 2024Q3 实现营业收入 167.7 亿元/同比-16.40%，归母净利润-3.53 亿元/上年同期为-3.21 亿元，扣非归母净利润-6.92 亿元/上年同期为-4.74 亿元。

受内外因素因素影响，收入有所下降。2024Q3 公司实现营收 167.7 亿元/同比-16.40%，主要系①外部：消费环境出现变化，消费者消费习惯改变并对购物体验、商品品质等要求更高，客流客单均有所下滑；②内部：公司主动进行门店优化调改，在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。分渠道看，1) 线下：2024Q3 公司新开门店 2 家，积极推进调改；2) 线上：实现营收 115.7 亿元/同比-5.63%，占比 21.21%，其中自有 APP/三方到家分别实现 63.1/52.6 亿元，同比-1.1%/-10.54%。

转型品质零售，推进全国门店调改。1) 重点拓展自有品牌布局。2024Q3 公司上市自有品牌 23 支，截至期末自有品牌数量共计 279 支，生鲜/食品分别 84/195 支，通过小红书官方种草、抖音内容宣发，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；2) 积极推进线下门店调改。截至期末公司已完成调改门店 10 家，其中自主调改 7 家，门店营收均有较大幅度的增长。

毛利率受调改策略影响短期下降，费用率基本持平。1) 毛利端，2024Q3 公司毛利率同比-1.69pct 至 19.19%，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所致；2) 费用端同比减少，其中销售费用/财务费用额分别同比-16.6%/-19.2%（主要受关店影响），公司 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比 -0.04pct/+0.48pct/-0.05pct/-0.06pct 至 19.10%/2.88%/0.30%/1.64%；3) 盈利端，公司归母净利率同比-0.50pct 至-2.11%，2024Q3 资产处置收益为 3.6 亿元/上年同期 0.45 亿元。

投资建议：公司为强生鲜供应链的线下超市龙头，2020 年下半年开始，社区团购等新型渠道来袭，公司经营受到一定挑战；进入 2022H1 以后，公司竞争环境、自身经营状况有所改善，当前伴随宏观环境恢复以及线下客流复苏，叠加公司经营持续优化，公司盈利能力有所改善。2023 年，受益于经营提效、金融资产公允价值提升及资产减值损失减少，亏损幅度进一步收窄。参考当前消费环境及公司 2024Q3 业绩，且不考虑调改大幅推进，我们预计 2024-2026 年营业收入至 699.92/720.91/742.54 亿元，归母净利润为-3.05/-2.59/1.00 亿元，EPS 分别为-0.03/-0.03/0.01 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：人力、租金成本大幅提升；拓店不及预期；行业竞争明显加剧；调改成效不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	90,091	78,642	69,992	72,091	74,254
增长率 yoy (%)	-1.1	-12.7	-11.0	3.0	3.0
归母净利润（百万元）	-2,763	-1,329	-305	-259	100
增长率 yoy (%)	29.9	51.9	77.0	15.1	138.7
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.30	-0.15	-0.03	-0.03	0.01
净资产收益率 (%)	-39.2	-24.7	-6.0	-5.4	2.1
P/E（倍）	-15.5	-32.3	-140.7	-165.8	428.9
P/B（倍）	5.7	7.2	7.6	8.1	8.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	一般零售
前次评级	增持
11 月 06 日收盘价（元）	4.73
总市值（百万元）	42,924.92
总股本（百万股）	9,075.04
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	462.47

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

- 《永辉超市（601933.SH）：门店调改成效显著，后续有望铺开》 2024-09-05
- 《永辉超市（601933.SH）：亏损持续收窄，线上化及供应链建设稳步推进》 2024-05-07
- 《永辉超市（601933.SH）：门店端持续调整优化，线上占比持续提升》 2023-11-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24537	19036	18799	20823	22512
现金	7616	5839	5517	7019	8605
应收票据及应收账款	531	422	426	447	452
其他应收款	650	564	516	596	550
预付账款	1389	1185	1106	1254	1177
存货	10467	8269	8477	8750	8972
其他流动资产	3885	2757	2757	2757	2757
非流动资产	37606	33016	30939	29246	27355
长期投资	3640	3232	2924	2569	2249
固定资产	4127	3854	2871	2433	1969
无形资产	1325	1038	992	918	695
其他非流动资产	28514	24892	24153	23326	22442
资产总计	62143	52052	49739	50069	49867
流动负债	29067	24727	22859	23669	23542
短期借款	6528	5130	5130	5130	5130
应付票据及应付账款	12155	9816	9823	10380	10402
其他流动负债	10383	9781	7906	8159	8010
非流动负债	25419	21390	21283	21179	21062
长期借款	2070	350	243	139	22
其他非流动负债	23349	21040	21040	21040	21040
负债合计	54486	46117	44142	44849	44604
少数股东权益	191	-4	-37	-63	-53
股本	9075	9075	9075	9075	9075
资本公积	4292	4315	4315	4315	4315
留存收益	-5639	-6968	-7301	-7587	-7477
归属母公司股东权益	7466	5939	5634	5284	5315
负债和股东权益	62143	52052	49739	50069	49867

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5864	4569	999	1887	1545
净利润	-3000	-1465	-338	-284	110
折旧摊销	1807	1608	1177	1195	1216
财务费用	1538	1323	941	911	879
投资损失	105	-396	-200	-230	-342
营运资金变动	2349	1019	-231	288	-230
其他经营现金流	3064	2480	-350	7	-89
投资活动现金流	-87	256	1450	722	1105
资本支出	1204	671	-1769	-1339	-1570
长期投资	1218	404	308	355	320
其他投资现金流	2334	1332	-11	-263	-145
筹资活动现金流	-6982	-6572	-2771	-1107	-1064
短期借款	-4419	-1398	0	0	0
长期借款	1049	-1720	-107	-104	-117
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	-2664	-1003	-947
现金净增加额	-1201	-1746	-322	1502	1585

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	90091	78642	69992	72091	74254
营业成本	72361	61940	55363	56952	58586
营业税金及附加	204	218	140	144	149
营业费用	15850	14680	12808	13049	13366
管理费用	2046	1887	1680	1586	1634
研发费用	482	318	245	252	260
财务费用	1538	1323	941	911	879
资产减值损失	-635	-523	0	0	0
其他收益	212	186	194	197	192
公允价值变动收益	-595	-76	-250	-307	-211
投资净收益	-105	396	200	230	342
资产处置收益	336	355	600	300	300
营业利润	-3298	-1476	-443	-383	4
营业外收入	332	282	319	311	304
营业外支出	253	167	220	213	200
利润总额	-3218	-1361	-343	-285	108
所得税	-219	103	-5	-1	-2
净利润	-3000	-1465	-338	-284	110
少数股东损益	-237	-136	-33	-26	10
归属母公司净利润	-2763	-1329	-305	-259	100
EBITDA	-1108	405	985	1039	1404
EPS (元)	-0.30	-0.15	-0.03	-0.03	0.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.1	-12.7	-11.0	3.0	3.0
营业利润(%)	31.7	55.2	70.0	13.5	101.1
归属于母公司净利润(%)	29.9	51.9	77.0	15.1	138.7
获利能力					
毛利率(%)	19.7	21.2	20.9	21.0	21.1
净利率(%)	-3.1	-1.7	-0.4	-0.4	0.1
ROE(%)	-39.2	-24.7	-6.0	-5.4	2.1
ROIC(%)	-6.6	-3.8	-0.6	-0.5	0.6
偿债能力					
资产负债率(%)	87.7	88.6	88.7	89.6	89.4
净负债比率(%)	342.3	376.8	372.6	368.7	333.4
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
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	-0.03	-0.03	0.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.50	0.11	0.21	0.17
每股净资产(最新摊薄)	0.82	0.65	0.62	0.58	0.59
估值比率					
P/E	-15.5	-32.3	-140.7	-165.8	428.9
P/B	5.7	7.2	7.6	8.1	8.1
EV/EBITDA	-61.8	159.3	64.0	59.0	42.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com