

公司研究 | 点评报告 | 永辉超市 (601933.SH)

# 永辉超市 2024 年报和 2025 年一季报点评：坚持品质零售战略，聚焦供应链提质升级

## 报告要点

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 676 亿元，同比下滑 14.1%，归母净亏损 14.7 亿元，同比扩大 1.4 亿元，扣非归母净亏损 24.1 亿元，同比扩大 4.3 亿元。2025 年一季度，实现营收 175 亿元，同比下滑 19.3%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比下滑 80%，扣非净利润 1.4 亿元，同比下滑 77%。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

永辉超市 (601933.SH)

# 永辉超市 2024 年报和 2025 年一季报点评：坚持品质零售战略，聚焦供应链提质升级

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 676 亿元，同比下滑 14.1%，归母净利润亏损 14.7 亿元，同比扩大 1.4 亿元，扣非归母净利润 24.1 亿元，同比扩大 4.3 亿元。2025 年一季度，实现营收 175 亿元，同比下滑 19.3%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比下滑 80%，扣非净利润 1.4 亿元，同比下滑 77%。

## 事件评论

- **公司进入门店优化调改的深水区，收入阶段性下滑导致利润短期承压，但供应链综合能力得到显著增强。**截至 2025 年 4 月 28 日，公司总店数 709 家，相较 2023 年底净关 291 家，导致收入阶段性下滑；调改店虽实现销售额大幅提升，但调改店主要在下半年开店，门店数占比较低，因而对 2024 年收入整体影响不大。2024 年综合毛利率 20.5%，同比减少 0.8pct，拆分来看，公司主动优化商品结构，零售主业毛利率减少 0.2pct；同时推动裸价采购和控后台策略，使得高毛利的服务业务收入下降 23%，后者或为综合毛利率下降的主因。费用端，2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.3%、2.7%、0.3%、1.7%，分别同比变动+0.7、+0.3、-0.1、持平，公司清退尾部弱店、同时积极降本增效，但费用率阶段性被动提升，导致 2024 年经营亏损(毛利-营业税金-四项期间费用)为 25.6 亿元，同比扩大 8.4 亿元。一季度，公司收入同比下滑 19.3%，毛利率同比下降 1.4pct，但随着 2025 年 3 月底供应商大会的召开，未来公司选品及定价策略将发生较大改变，预计商品毛利率将得到进一步的恢复和增长；一季度费用端进一步精简投放，经营利润为 1.1 亿元，同比下滑 85%，预计仍主要受闭店后收入下滑和毛利率阶段性回落的影响。
- **公司加强自有产品研发，坚定实施品质零售的战略转型。**2024 年研发自有品牌商品 120 款，其中 20 款年销售额破 5000 万，未来拟与供应链共同孵化 100 个亿元级大单品；引入品牌新品近 5 万、完成近 3 万支商品去 KA 调整；同时，公司与冷冻食品、休闲零食、家居用品等品质型外贸企业加强合作，2025 年 4 月 22 日首批外贸类商品领先行业实现上架。整体反映出：公司多维度深入供应链改革升级，从而重新掌握商品的选择权和定价权，逐步摆脱传统大卖场“以空间换流量”的路径依赖，坚定实施品质零售的战略转型。
- **投资建议：调改单店营收大幅增长推动盈利能力兑现，未来 12-18 个月预计为改革成果集中释放期。**截至 4 月 28 日，已开业调改店 62 家，2025Q1，41 家开业满 3 个月的“稳态调改店”实现了 3 月单月 1470 万元的利润、一季度累计利润达 7472 万元。预计至 2025 年 6 月底，全国调改店将突破 124 家，2026 年农历春节前目标锁定 300 家，有望促进 2025 年显著减亏，引领传统零售业迈入以用户和产品为中心的品质时代。预计 2025-2027 年 EPS 有望实现-0.06、0.07、0.13 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、门店调改进展或成效不及预期；
- 2、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢。

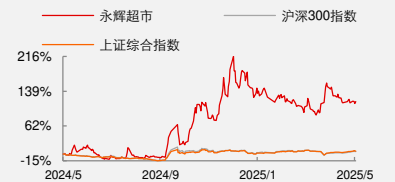
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	5.22
总股本(万股)	907,504
流通A股/B股(万股)	907,504/0
每股净资产(元)	0.50
近12月最高/最低价(元)	7.87/2.11

注：股价为 2025 年 5 月 16 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《永辉超市 2024 年三季报点评：调改稳步推进，积蓄增长弹性》2024-11-17
- 《永辉超市 2024 年中报点评：利润仍有承压，渠道深化改革》2024-08-27
- 《永辉超市 2023 年报及 2024Q1 季报点评：收入仍有承压，利润持续减亏》2024-05-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、门店调改进展或成效不及预期：公司积极门店体系优化，包括前端商品结构和后端供应链的升级，若调改进展较慢或调改店销售额未达预期，可能影响公司的利润改善。
- 2、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢：经济景气度阶段偏弱的背景下，若居民就业和收入情况未得到明显改善，或对终端需求带来影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>67574</b>	<b>66222</b>	<b>72845</b>	<b>83771</b>	货币资金	3996	4621	5244	7436
营业成本	53751	52448	57620	66012	交易性金融资产	3291	3190	3189	3188
<b>毛利</b>	<b>13823</b>	<b>13774</b>	<b>15225</b>	<b>17760</b>	应收账款	263	231	249	271
%营业收入	20%	21%	21%	21%	存货	7058	6897	6315	6330
营业税金及附加	214	199	219	251	预付账款	791	839	864	858
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1872	1924	1919	1932
销售费用	13059	12715	12529	13822	<b>流动资产合计</b>	<b>17271</b>	<b>17701</b>	<b>17780</b>	<b>20015</b>
%营业收入	19%	19%	17%	17%	长期股权投资	2400	2400	2400	2400
管理费用	1792	1722	1603	1675	投资性房地产	289	289	289	289
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	3586	3677	3722	3767
研发费用	183	199	219	251	无形资产	735	955	1175	1395
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	4	4	4	4
财务费用	1138	1118	1106	994	递延所得税资产	1047	1047	1047	1047
%营业收入	2%	2%	2%	1%	其他非流动资产	17416	17426	17436	17446
加: 资产减值损失	-208	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>42749</b>	<b>43499</b>	<b>43854</b>	<b>46364</b>
信用减值损失	-10	-96	-50	-50	短期贷款	4938	4938	4938	4938
公允价值变动收益	-298	-100	0	0	应付款项	8121	10059	11050	12660
投资收益	522	331	364	419	预收账款	82	132	146	168
<b>营业利润</b>	<b>-1287</b>	<b>-652</b>	<b>811</b>	<b>1637</b>	应付职工薪酬	721	629	634	660
%营业收入	-2%	-1%	1%	2%	应交税费	228	146	160	184
营业外收支	-357	-100	100	100	其他流动负债	8636	9127	8764	8979
<b>利润总额</b>	<b>-1644</b>	<b>-752</b>	<b>911</b>	<b>1737</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>22727</b>	<b>25031</b>	<b>25692</b>	<b>27589</b>
%营业收入	-2%	-1%	1%	2%	长期借款	0	10	20	30
所得税费用	-5	-188	228	434	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1639	-564	683	1303	递延所得税负债	34	34	34	34
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>-1465</b>	<b>-507</b>	<b>615</b>	<b>1172</b>	其他非流动负债	15659	14659	13659	12959
少数股东损益	-173	-56	68	130	<b>负债合计</b>	<b>38420</b>	<b>39734</b>	<b>39405</b>	<b>40612</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>-0.16</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.13</b>	归属于母公司所有者权益	4440	3932	4547	5719
					少数股东权益	-110	-166	-98	32
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>4330</b>	<b>3766</b>	<b>4449</b>	<b>5752</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>42749</b>	<b>43499</b>	<b>43854</b>	<b>46364</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2191</b>	<b>566</b>	<b>733</b>	<b>2402</b>					
取得投资收益收回现金	39	331	364	419	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	832	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-417	924	724	269	每股收益	-0.16	-0.06	0.07	0.13
其他	-1578	-9	-9	-9	每股经营现金流	0.24	0.06	0.08	0.26
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1123</b>	<b>1247</b>	<b>1079</b>	<b>679</b>	市盈率	—	—	77.04	40.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	12.96	12.05	10.42	8.28
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	41.15	155.42	32.29	23.04
银行贷款增加(减少)	-542	10	10	10	总资产收益率	-3.4%	-1.2%	1.4%	2.5%
筹资成本	-147	-198	-198	-199	净资产收益率	-33.0%	-12.9%	13.5%	20.5%
其他	-2244	-1000	-1000	-700	净利率	-2.2%	-0.8%	0.8%	1.4%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2932</b>	<b>-1188</b>	<b>-1188</b>	<b>-889</b>	资产负债率	89.9%	91.3%	89.9%	87.6%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-1864</b>	<b>625</b>	<b>624</b>	<b>2192</b>	总资产周转率	1.58	1.52	1.66	1.81

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。