



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年05月25日

基础数据

05月23日收盘价（元）	5.09
总市值（亿元）	461.92
总股本（亿股）	90.75

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证零售】永辉超市 2024 三季报点评：调改落地成果斐然，备战春节改革加速 -2024.11.11
- 【兴证零售】永辉超市 2024 年中报点评：业绩承压，首批门店调改加速启动 -2024.09.18

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

永辉超市(601933.SH)

门店调整致使业绩承压，供应链变革迈步品质零售

投资要点：

- **永辉超市发布 2024 年报及 2025 一季报**：公司 2024 年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 675.74 亿元/-14.65 亿元/-24.10 亿元，其中营收同比-14.07%。2025 年一季度分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 174.79 亿元/1.48 亿元/1.37 亿元，同比分别-19.32%/-79.96%/-77.07%。
- **大幅关闭尾部门店导致收入下滑**。1) 门店调整情况：至 2024 年末，公司门店共计 764 家，全年新开门店 7 家，关闭门店 232 家，调改门店 31 家。至 2025 年一季度末，公司共完成 47 家门店调改，并计划于 7 月底前实现调改门店突破 150 家、覆盖全国 60 城的阶段性目标，于 2026 年农历春节前将调改门店规模扩展至 300 家，形成覆盖全国主要城市的品质零售网络。2) 分产品来看，2024 年生鲜及加工/食品用品及服装营收分别同比-12.82%/-14.03%。其中 2024 全年研发升级自有品牌商品 120 款，有 20 余款年销售额突破 5000 万元。引入品牌新品近 5 万支，通过生鲜源头直采、肉禽自配送、食品“去 KA 模式”等供应链变革，完成近 3 万支商品去 KA 调整。
- **推裸价+控后台致使毛利率承压**。1) 公司 2024 毛利率/净利率分别为 20.46%/-2.42%，同比分别-0.78pct/-0.56pct。2025Q1 毛利率/净利率分别为 21.50%/0.76%，同比分别-1.35pct/-2.59pct。2) 2024 年及 2025Q1 毛利率下滑主要系由于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。2024 年净利率下滑幅度不及毛利率主要系由于本期资产处置收益有所增加（出售万达商管、红旗连锁、云金科技、中百集团股份）。2025Q1 净利率下滑幅度超过毛利率主要系由于公司持有的 Advantage solutions 股票本期产生公允价值变动亏损。3) 公司 41 家开业已满三个月调改店 2025Q1 累计实现利润 7472 万元，贡献当期 50%左右利润，调改效用明显。同时伴随供应商大会的召开，公司未来选品及定价策略将发生重大改变，商品毛利率有望进一步地恢复和增长。
- **门店调改加速推进，供应链变革迈步品质零售**。公司 2025 年目标调改门店 200 家左右，关闭门店 250-300 家，2026 年完成所有存量门店的调整。同时公司积极推进供应链变革，联合有产品研发、品质保障、反腐败能力以及有价格优势的供应商，建设品质永辉的供应链体系，未来三年目标孵化 100 个亿元级单品，加速向品质零售转型。
- **盈利预测与投资建议**：预计 2025-2027 年公司归母净利润为-3.95 亿元/5.38 亿元/11.73 亿元，2025 年 5 月 23 日收盘价对应 PE 为-85.9/39.4 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、门店调改效果不及预期风险、行业竞争加剧风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	67574	61435	71590	84245
同比增长	-14.1%	-9.1%	16.5%	17.7%
归母净利润（百万元）	-1465	-395	538	1173
同比增长	-10.3%	73.1%	-	118.2%
毛利率	20.5%	20.6%	20.7%	20.8%
ROE	-33.0%	-9.8%	11.8%	20.5%
每股收益（元）	-0.16	-0.04	0.06	0.13
市盈率	—	—	85.9	39.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17271	18097	24149	29307
货币资金	3996	6749	11762	15461
交易性金融资产	3291	2791	2991	3191
应收票据及应收账款	263	220	244	275
预付款项	791	707	823	967
存货	7058	6013	6757	7751
其他	1872	1617	1574	1664
非流动资产	25478	17242	12090	9882
长期股权投资	2400	1900	1700	1700
固定资产	3586	3137	2663	2174
在建工程	95	87	59	29
无形资产	735	473	209	31
商誉	4	4	4	4
其他	18658	11640	7456	5944
资产总计	42749	35339	36240	39189
流动负债	22727	19982	21985	24331
短期借款	4938	4968	4988	4888
应付票据及应付账款	8121	7181	8201	9448
其他	9667	7833	8796	9996
非流动负债	15693	11493	9793	9093
长期借款	0	800	1100	500
其他	15693	10693	8693	8593
负债合计	38420	31475	31779	33424
股本	9075	9075	9075	9075
未分配利润	-9574	-9969	-9512	-8515
少数股东权益	-110	-154	-94	36
股东权益合计	4330	3864	4461	5765
负债及权益合计	42749	35339	36240	39189

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-1465	-395	538	1173
折旧和摊销	3169	2380	2174	2021
营运资金的变动	271	-1262	1019	1124
经营活动产生现金流量	2191	821	3727	4321
资本支出	-417	5657	2986	393
长期投资	1838	1190	205	-95
投资活动产生现金流量	-1123	7182	3592	753
债权融资	-190	-4490	-1680	-800
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2932	-5250	-2307	-1376
现金净变动	-1864	2753	5013	3699

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	67574	61435	71590	84245
营业成本	53751	48779	56774	66690
税金及附加	214	184	215	253
销售费用	13059	11243	12313	14153
管理费用	1792	1536	1718	1938
研发费用	183	184	215	253
财务费用	1138	698	559	458
投资收益	522	430	501	505
公允价值变动收益	-298	0	0	0
信用减值损失	-10	-10	-5	-3
资产减值损失	-208	-122	-92	-52
营业利润	-1287	-461	629	1372
营业外收支	-357	0	0	0
利润总额	-1644	-461	629	1372
所得税	-5	-23	31	69
净利润	-1639	-438	598	1304
少数股东损益	-173	-44	60	130
归属母公司净利润	-1465	-395	538	1173
EPS(元)	-0.16	-0.04	0.06	0.13

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-14.1%	-9.1%	16.5%	17.7%
营业利润增长率	12.8%	64.2%	-	118.2%
归母净利润增长率	-10.3%	73.1%	-	118.2%
盈利能力				
毛利率	20.5%	20.6%	20.7%	20.8%
归母净利率	-2.2%	-0.6%	0.8%	1.4%
ROE	-33.0%	-9.8%	11.8%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	89.9%	89.1%	87.7%	85.3%
流动比率	0.76	0.91	1.10	1.20
速动比率	0.35	0.51	0.70	0.80
营运能力				
资产周转率	142.6%	157.3%	200.0%	223.4%
每股资料(元)				
每股收益	-0.16	-0.04	0.06	0.13
每股经营现金	0.24	0.09	0.41	0.48
估值比率(倍)				
PE	—	—	85.9	39.4
PB	10.4	11.5	10.1	8.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn