

永辉超市（601933）

拟定增融资 40 亿元，主要用于支持门店调改 增持（维持）

2025 年 07 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

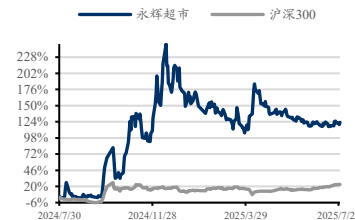
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	78,642	67,574	53,514	64,996	71,765
同比（%）	(12.71)	(14.07)	(20.81)	21.46	10.41
归母净利润（百万元）	(1,329.05)	(1,465.46)	(865.58)	440.65	1,094.02
同比（%）	51.90	(10.26)	40.93	150.91	148.28
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.15)	(0.16)	(0.10)	0.05	0.12
P/E（现价&最新摊薄）	(33.32)	(30.22)	(51.16)	100.50	40.48

投资要点

- **事件：**7 月 30 日，公司披露 2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案，拟向不超过 35 名特定投资者发行股票，融资 39.9 亿元。本次发行股票数量不超过增发前公司总股本的 30%。
- **本次定增 40 亿元，将主要用于支撑门店升级改造：**公司本次定增募集资金总额不超过 39.9 亿元（含本数），募集资金总额在扣除发行费用后的净额将用于门店升级改造、物流仓储升级改造等项目。公司拟通过门店升级改造项目的建设，进一步对 298 家门店进行“胖东来模式”调改；通过物流仓储升级改造项目，引进自动分拣线、AGV 机器人等先进自动化设备，并配置 WMS 智能仓储管理系统、TMS 物流运输管理系统等先进的数字化、智能化物流仓储配送系统。
- **定增发行对象、定增股票数量及发行价格：**本次发行的发行对象为不超过 35 名（含 35 名）符合法律法规规定的特定对象。发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%。公司或借助本次增发引入更多长期投资者来支持公司长远发展。
- **永辉超市近期继续快速推进老门店调改，以及长尾门店关闭：**根据永辉超市官网统计数据，截至 2025 年 7 月 30 日，公司已开业门店共计 517 家，其中调改门店数达 146 家。这意味着 2025 年初至 7 月 30 日，公司完成 115 家门店的调改，并关停 258 家门店（我们认为其中主要为长期亏损的门店）。根据公司定增预案，未来将用增发资金进一步对 298 家门店进行“胖东来模式”调改。
- **盈利预测与投资建议：**我们期待公司加速调改和关闭长尾门店之后，中长期业绩逐步实现修复。考虑公司调改和关店进度快于预期，我们对公司财务模型进行调整，将 2025-27 年归母净利润预期从-8.7/ 2.4/ 14.3 亿元，调整至-8.7/ 4.4/ 10.9 亿元，考虑调改店推进和关闭长尾门店之后公司远期业绩有望展现较好弹性，仍维持“增持”评级。
- **风险提示：**门店调改进程不及预期，关店及调改费用导致亏损，定增审批和进度尚有不确定性等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.88
一年最低/最高价	2.15/7.87
市净率(倍)	9.71
流通 A 股市值(百万元)	44,286.18
总市值(百万元)	44,286.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.50
资产负债率(% ,LF)	88.73
总股本(百万股)	9,075.04
流通 A 股(百万股)	9,075.04

相关研究

《永辉超市(601933): 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 经营趋势向好, 供应链改造及关店影响短期利润》

2025-04-29

《永辉超市(601933): “胖改”高歌猛进, 线上冲击退坡, 有望迎来经营拐点》

2024-11-19

表1：永辉超市本次定增募集资金用途（万元）

序号	项目	项目总投资	募集资金金额
1	门店升级改造项目	559,707.27	321,307.27
2	物流仓储升级改造项目	30,900.72	30,900.72
3	补充流动资金或偿还银行贷款	47,000.00	47,000.00
合计		637,607.99	399,207.99

数据来源：公司公告， 东吴证券研究所

永辉超市三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,271	17,031	19,798	20,848	营业总收入	67,574	53,514	64,996	71,765
货币资金及交易性金融资产	7,287	9,492	11,551	12,515	营业成本(含金融类)	53,751	42,530	51,380	56,506
经营性应收款项	1,054	834	1,009	1,111	税金及附加	214	148	180	199
存货	7,058	5,398	6,345	6,771	销售费用	13,059	10,207	10,600	11,431
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,792	1,338	1,625	1,579
其他流动资产	1,872	1,306	893	452	研发费用	183	161	195	359
非流动资产	25,478	21,168	19,963	19,620	财务费用	1,138	1,065	909	782
长期股权投资	2,400	2,400	2,400	2,400	加:其他收益	107	82	64	64
固定资产及使用权资产	15,965	11,677	10,469	10,116	投资净收益	522	294	294	294
在建工程	95	89	94	106	公允价值变动	(298)	0	0	0
无形资产	735	745	754	763	减值损失	(218)	(192)	(220)	(252)
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	1,160	1,070	325	215
长期待摊费用	1,544	1,544	1,544	1,544	营业利润	(1,287)	(680)	572	1,231
其他非流动资产	4,734	4,709	4,698	4,687	营业外净收支	(357)	(357)	(86)	38
资产总计	42,749	38,199	39,761	40,468	利润总额	(1,644)	(1,037)	486	1,269
流动负债	22,727	19,178	20,255	19,756	减:所得税	(5)	(83)	0	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,786	6,466	4,966	2,966	净利润	(1,639)	(954)	486	1,206
经营性应付款项	8,203	6,491	7,841	8,624	减:少数股东损益	(173)	(88)	45	112
合同负债	4,895	3,876	4,708	5,198	归属母公司净利润	(1,465)	(866)	441	1,094
其他流动负债	2,843	2,346	2,739	2,968	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.16)	(0.10)	0.05	0.12
非流动负债	15,693	15,693	15,693	15,693	EBIT	(1,326)	28	1,394	2,051
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,843	1,384	2,756	3,635
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.46	20.53	20.95	21.26
租赁负债	15,500	15,500	15,500	15,500	归母净利率(%)	(2.17)	(1.62)	0.68	1.52
其他非流动负债	193	193	193	193	收入增长率(%)	(14.07)	(20.81)	21.46	10.41
负债合计	38,420	34,871	35,948	35,450	归母净利润增长率(%)	(10.26)	40.93	150.91	148.28
归属母公司股东权益	4,440	3,526	3,966	5,060					
少数股东权益	(110)	(198)	(153)	(42)					
所有者权益合计	4,330	3,327	3,813	5,019					
负债和股东权益	42,749	38,199	39,761	40,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,191	(405)	4,130	4,535	每股净资产(元)	0.49	0.39	0.44	0.56
投资活动现金流	(1,123)	3,946	371	(699)	最新发行在外股份(百万股)	9,075	9,075	9,075	9,075
筹资活动现金流	(2,932)	(1,314)	(2,443)	(2,873)	ROIC(%)	(4.36)	0.10	5.62	8.16
现金净增加额	(1,864)	2,226	2,059	964	ROE-摊薄(%)	(33.01)	(24.55)	11.11	21.62
折旧和摊销	3,169	1,356	1,362	1,584	资产负债率(%)	89.87	91.29	90.41	87.60
资本开支	(417)	3,734	163	(906)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(30.22)	(51.16)	100.50	40.48
营运资本变动	271	(974)	1,653	1,167	P/B (现价)	9.98	12.56	11.17	8.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>