

公司研究 | 点评报告 | 永辉超市 (601933.SH)

永辉超市 2025 年中报点评：深化供应链改革，零售主业毛利率提升

报告要点

2025 上半年公司实现收入 299.5 亿元，同比下滑 21%，扣非归母净亏损 8.0 亿元。单二季度实现收入 124.7 亿元，同比下滑 23%，扣非归母净亏损 9.4 亿元，若考虑闭店的资产处置收益后，单二季度归母净亏损 3.9 亿元，同比减亏 0.7 亿元。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

永辉超市 (601933.SH)

2025-09-11

永辉超市 2025 年中报点评：深化供应链改革，零售主业毛利率提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 上半年公司实现收入 299.5 亿元，同比下滑 21%，扣非归母净亏损 8.0 亿元。单二季度实现收入 124.7 亿元，同比下滑 23%，扣非归母净亏损 9.4 亿元，若考虑闭店的资产处置收益后，单二季度归母净亏损 3.9 亿元，同比减亏 0.7 亿元。

事件评论

- **2025 上半年零售主业毛利率已显现提升，毛利结构得到优化。** 2025 上半年公司净关店 223 家，总店数为 552 家，关闭长期经营亏损门店、以及门店调改期歇业等因素导致上半年收入下滑，但公司调改工作已迈入规模化、系统化阶段，截至 2025 年 6 月 30 日开业调改店 124 家。单二季度毛利率为 19.8%，同比基本持平，其中熟食加工去联营化，2025 上半年烘焙自营销售额占比从 40% 提升至 78%，使得生鲜及加工毛利率同比提升 2.1pct，带动零售主业毛利率同比提升 0.6pct；而加速推进裸采、完成 2860 家标品供应商的裸采合同签订、精简供应商数量约 50%、生鲜业务加大源头采购比例提升至 60% 以上，使得高毛利的服务业务收入同比下滑 40%，阶段性拖累毛利率，但反映出公司坚决践行品质零售和供应链改革，优质商品的毛利占比提升，毛利结构得到优化。
- **开启大牌定制，自有品牌同步发力。** 2025 上半年永辉伊利高品质鲜牛奶以 7.9 元亲民价上市，严于欧盟的品控标准，首发 4 天销售额突破 100 万元；同时自有品牌中新增“YONGHUI 橙汁”和“微胶囊香氛酵素洗衣液”，后续优质优价产品陆续推出，有望增强产品差异化竞争力。与此同时，公司重构了品牌营销体系，在媒体传播、舆情管理、内容营销、整合营销等核心模块推进一系列落地工作，报告期内完成 102 家调改店的媒体传播工作，全渠道曝光量突破 16 亿次，或能加快优质商品的消费者触达，形成勤推新&快周转的正向循环。
- **费用率短期被动提升，后续降费仍有空间。** 单二季度公司销售、管理费用率分别同比变动 +3.4pct、+0.8pct，主因收入下滑导致费用率被动提升，但其中的折摊费用、水电费用等已大幅减少；同时财务费用率因门店减少后租赁负债产生的利息支出减少而下降 0.9pct，预计后续期间费用率仍有进一步收窄空间。
- 总体来看，公司门店调改有序推进，2025 年 7 月 30 日公告拟定增募资不超过 40 亿元，用于门店调改、物流仓储升级改造、补充流动资金等，助推品质零售战略的落地。公司进一步深化供应链改革，通过线上渠道扩大调改店的综合服务范围，竞争力得到整体强化，后续重点关注调改店销售增长和费用收窄带来的业绩拐点。预计 2025-2027 年 EPS 有望实现 -0.08、0.05、0.12 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。

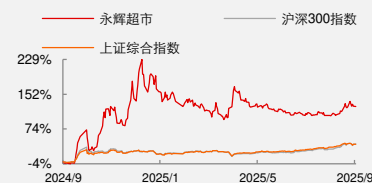
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.20
总股本(万股)	907,504
流通A股/B股(万股)	907,504/0
每股净资产(元)	0.46
近12月最高/最低价(元)	7.87/2.20

注：股价为 2025 年 9 月 8 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》2025-05-20
- 《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

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：经济景气度与居民收入相关性高，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。

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。