

永辉超市(601933)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

季度性减亏，调改提速

——永辉超市 25Q3 点评报告

投资要点

- 公司 2025Q3 实现营业收入 124.86 亿元，同比-25.55%，实现归母净利润-4.69 亿元，去年同期为-3.53 亿元，实现归母扣非净利润-7.00 亿元，去年同期为-6.92 亿元。25Q3 较 25Q2-9.4 亿扣非亏损有所收窄。
- 全年关店基本完成，调改进入加速阶段。25Q3 公司新增 2 家门店，关闭 104 家门店，全年合计关闭 331 家门店。调改提速，25Q3 调改店 222 家，相比 25Q2 124 家增加 98 家门店，2026 年春节前将完成 300 家店的调改目标。我们预计门店关闭和大幅度调改对当期利润有较大影响。
- 调改带动同店复苏，25Q1-3 永辉已经实现同店整体正增长。根据 CEO 王守诚，永辉超市已调改门店客流平均增长 80%，60%以上进入稳定期的调改门店盈利水平超越过去 5 年最高值。
- 费用边际有所提升，调改进入稳定期后有望下降。公司 2025Q3 销售/管理/研发/财务费用分别占比 21.83%/3.16%/-0.01%/1.43%，同比+2.73pct/+0.28pct/-0.31pct/-0.21pct，销售费用预计和人工成本增加有关。2025 年 1 月至 8 月，永辉超市员工累计分红超 3100 万元，单月单店分红最高超 30 万元。
- 供应链端推动裸采，精简供应商体系，实现供应商淘汰率达 40.4%。10 月推出了覆盖生鲜、熟食、烘焙、饮品、日用品等多个品类的超 20 款品质单品，其中已面市的 15 支单品从 10 月上市至今的累计销售额超过一亿元。裸采下 25Q3 毛利率 19.84%，同比+0.65pct。
- 2025Q1-3 线上业务营收 77.8 亿元，占营业收入 18.33%。其中，自营到家业务实现销售额 44.3 亿元，第三方平台业务实现 33.5 亿元销售额。
- 投资建议：调改进入深水区，供应链改革加快，裸采模式下优质产品突围，预计永辉店效持续改善。考虑门店关闭和调改带来的短期费用和减值影响，我们下调 2025 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 599.36/725.40/870.22 亿元，同比-11.30%/+21.03%/+19.96%，实现归母净利润-9.12/7.53/17.87 亿元，维持“买入”评级。
- 风险因素
消费复苏不及预期风险，竞争加剧风险，调改不及预期风险。

投资评级：买入(维持)

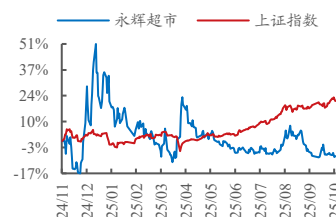
分析师：宁浮洁
执业证书号：S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

研究助理：卢子宸
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥4.67
总市值(百万元)	42,380.42
总股本(百万股)	9,075.04

股票走势图



相关报告

- 1 《底部反转，星辰大海》
2025.08.31
- 2 《调改加速，弹性可期》
2025.04.28
- 3 《紫气东来，焕发新生》
2024.10.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	67573.82	59935.66	72540.00	87021.61
(+/-) (%)	-14.07%	-11.30%	21.03%	19.96%
归母净利润	-1465.46	-912.02	753.34	1786.80
(+/-) (%)	/	/	/	137.18%
每股收益(元)	-0.16	-0.10	0.08	0.20
P/E	/	/	56.26	23.72

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	17271	17187	20197	24963
现金	3996	5817	7806	10763
交易性金融资产	3291	1639	1889	2273
应收账款	263	302	346	397
其它应收款	392	403	476	554
预付账款	791	842	976	1123
存货	7058	6495	7598	9097
其他	1480	1688	1107	756
非流动资产	25478	29234	27155	25904
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2400	3090	2907	2799
固定资产	3586	2703	2089	1571
无形资产	735	585	485	435
在建工程	95	76	61	48
其他	18662	22779	21613	21051
资产总计	42749	46420	47352	50868
流动负债	22727	22595	23791	26015
短期借款	4938	5672	5200	5224
应付款项	8121	7575	8875	10569
预收账款	82	95	100	121
其他	9586	9252	9616	10102
非流动负债	15693	20027	18920	18214
长期借款	0	0	0	0
其他	15693	20027	18920	18214
负债合计	38420	42622	42711	44229
少数股东权益	(110)	(218)	(129)	82
归属母公司股东权	4440	4016	4770	6556
负债和股东权益	42749	46420	47352	50868

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2191	(29)	2955	3621
净利润	(1639)	(1020)	842	1998
折旧摊销	1352	980	907	848
财务费用	1138	461	431	381
投资损失	(522)	(522)	(522)	(522)
营运资金变动	(669)	(1664)	1745	1939
其它	2532	1736	(448)	(1022)
投资活动现金流	(1123)	1053	(20)	(324)
资本支出	403	199	100	0
长期投资	842	(701)	187	109
其他	(2368)	1555	(307)	(433)
筹资活动现金流	(2932)	797	(946)	(341)
短期借款	(192)	734	(472)	23
长期借款	(350)	0	0	0
其他	(2390)	63	(474)	(364)
现金净增加额	(1864)	1821	1989	2956

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	67574	59936	72540	87022
营业成本	53751	47589	56799	67964
营业税金及附加	214	164	209	255
营业费用	13059	11987	13057	14794
管理费用	1792	1798	1947	2418
研发费用	183	162	196	236
财务费用	1138	461	431	381
资产减值损失	218	180	7	9
公允价值变动损益	(298)	(298)	(298)	(298)
投资净收益	522	522	522	522
其他经营收益	1267	1668	454	443
营业利润	(1287)	(513)	571	1634
营业外收支	(357)	(332)	68	68
利润总额	(1644)	(845)	639	1702
所得税	(5)	175	(203)	(296)
净利润	(1639)	(1020)	842	1998
少数股东损益	(173)	(108)	89	211
归属母公司净利润	(1465)	(912)	753	1787
EBITDA	(105)	438	1827	2782
EPS (最新摊薄)	(0.16)	(0.10)	0.08	0.20

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.07%	-11.30%	21.03%	19.96%
营业利润	/	/	/	186.09%
归属母公司净利润	/	/	/	137.18%
获利能力				
毛利率	20.46%	20.60%	21.70%	21.90%
净利率	-2.42%	-1.70%	1.16%	2.30%
ROE	-28.55%	-22.44%	17.85%	31.68%
ROIC	-5.42%	-2.09%	3.97%	7.17%
偿债能力				
资产负债率	89.87%	91.82%	90.20%	86.95%
净负债比率	17.66%	17.73%	16.49%	16.01%
流动比率	0.76	0.76	0.85	0.96
速动比率	0.45	0.47	0.53	0.61
营运能力				
总资产周转率	1.43	1.34	1.55	1.77
应收账款周转率	197.47	212.11	223.83	234.22
应付账款周转率	5.99	6.06	6.91	6.99
每股指标(元)				
每股收益	-0.16	-0.10	0.08	0.20
每股经营现金	0.24	0.00	0.33	0.40
每股净资产	0.49	0.44	0.53	0.72
估值比率				
P/E	/	/	56.26	23.72
P/B	9.55	10.55	8.89	6.46
EV/EBITDA	/	141.92	31.94	19.60

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>