

永辉超市 (601933.SH)

调改稳步推进，供应链改革渐显成效

公司 10 月 30 日晚发布 2025 年三季报。第三季度实现收入 124.86 亿元，同比下降 25.55%；归母净利润-4.69 亿元，扣非归母净利润-7 亿元。摊薄 EPS -0.05 元，加权平均净资产收益率-11.81%。前三季度经营性现金流净额 11.40 亿元，同比下降 69.82%。

简评及投资建议。

1. 3Q2025 收入 124.86 亿元，同比下降 25.55%。1-3Q2025 公司实现收入 424.34 亿元，同比下降 22.21%，其中 3Q 收入 124.86 亿元，同比下降 25.55%。1-3Q2025 综合毛利率 20.52%，同比减少 0.32 pct，其中 3Q 毛利率 19.84%，同比增加 0.65 pct。3Q 公司新开门店 2 家、关店 104 家，产生闭店损失 6.12 亿元。

分区域，前三季度华东、华南、华西、华北、华中地区主营收入同比各降 31.18%、19.36%、17.28%、23.93%、4.04%。

2. 3Q2025 期间费用率 26.41%，同比增加 2.49 pct。1-3Q2025 期间费用率 24.41%，同比增加 2.09 pct，其中 3Q 期间费用率为 26.41%，同比增加 2.49 pct。3Q 销售费用率 21.83%，同比增加 2.73 pct；管理费用率 3.16%，同比增加 0.28 pct；财务费用率 1.43%，同比减少 0.21 pct。

3. 3Q2025 归母净利-4.69 亿元。3Q2025 营业利润-3.79 亿元，同比增长 8.6%。3Q2025 投资净收益 1.01 亿元；有效所得税税率同比减少 4.48 pct 至 11.73%。3Q2025 归母净利润-4.69 亿元；扣非归母净利润-7 亿元。

4. 调改稳步推进，供应链加速推新。截至 9 月 30 日公司门店 450 家，已调改 222 家，存续店 1-3Q 累计同店已转正。商品中心持续推进供应链升级、精简供应商体系，供应商淘汰率达 40.4%，积极与知名品牌开启联合定制，自有品牌方面目前已上架 9 支商品。公司官宣“国民超市，品质永辉”新定位和“商品中心化”战略，计划三年内打造 100 个亿元级大单品，已推出超 20 款品质单品（覆盖生鲜、3R 及标品等），其中 15 款累计销售过亿元。

更新盈利预测，维持“增持”评级。我们认为，公司闭店接近尾声，预计 4Q 影响较小，当前公司处于战略转型期，调改店占比提升与供应链效率改善已夯实拐点基础，有望在后续实现经营指标的全面改善。预计 2025-2027 年归母净利润各-9.67 亿元、6.33 亿元、15.30 亿元，同比增长 34.0%、165.4%、141.8%。维持增持评级。

风险提示：消费需求疲软，门店调改不及预期，投资收益和减值损失等的不确定性等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78,642	67,574	56,034	74,782	88,055
增长率 yoy（%）	-12.7	-14.1	-17.1	33.5	17.7
归母净利润（百万元）	-1,329	-1,465	-967	633	1,530
增长率 yoy（%）	51.9	-10.3	34.0	165.4	141.8
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.15	-0.16	-0.11	0.07	0.17
净资产收益率（%）	-22.4	-33.0	-28.2	15.6	27.3
P/E（倍）	—	—	—	66.6	27.5
P/B（倍）	7.1	9.5	12.3	10.4	7.5

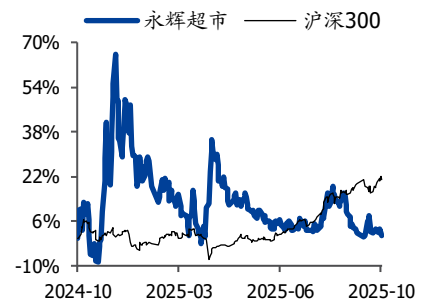
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	一般零售
前次评级	增持
10 月 30 日收盘价（元）	4.64
总市值（百万元）	42,108.17
总股本（百万股）	9,075.04
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	159.72

股价走势



作者

分析师 李宏科

执业证书编号：S0680525090002

邮箱：lihongke@gszq.com

研究助理 范佳博

执业证书编号：S0680124040012

邮箱：fanjiabo@gszq.com

相关研究

- 《永辉超市（601933.SH）：迈入系统化调改，供应商结构持续优化》 2025-08-23
- 《永辉超市（601933.SH）：转型品质零售，调改门店表现优异》 2024-11-08
- 《永辉超市（601933.SH）：门店调改成效显著，后续有望铺开》 2024-09-05

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19036	17271	14500	17702	20109
现金	5839	3996	3329	4394	4711
应收票据及应收账款	422	263	245	315	489
其他应收款	564	392	351	457	542
预付账款	1185	791	629	884	1171
存货	8269	7058	5613	7200	8421
其他流动资产	2757	4771	4333	4453	4773
非流动资产	33016	25478	19685	18258	17172
长期投资	3232	2400	2124	2423	2776
固定资产	3842	3586	2898	2401	1985
无形资产	1038	735	490	387	288
其他非流动资产	24905	18756	14173	13047	12124
资产总计	52052	42749	34186	35961	37281
流动负债	24727	22727	21076	22439	22059
短期借款	5130	4938	4938	4138	3338
应付票据及应付账款	9816	8121	7235	8999	9570
其他流动负债	9781	9667	8903	9302	9151
非流动负债	21390	15693	9894	9604	9604
长期借款	350	0	0	0	0
其他非流动负债	21040	15693	9894	9604	9604
负债合计	46117	38420	30970	32043	31663
少数股东权益	-4	-110	-218	-147	23
股本	9075	9075	9075	9075	9075
资本公积	4315	4256	4256	4256	4256
留存收益	-6968	-8433	-9401	-8768	-7239
归属母公司股东权益	5939	4440	3433	4065	5595
负债和股东权益	52052	42749	34186	35961	37281

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4569	2191	1314	2378	1702
净利润	-1465	-1639	-1075	703	1700
折旧摊销	3597	3169	1835	1683	1609
财务费用	1280	1103	904	661	610
投资损失	-396	-522	-224	-299	-352
营运资金变动	1047	271	1195	46	-1649
其他经营现金流	505	-191	-1321	-416	-216
投资活动现金流	256	-1123	2462	439	26
资本支出	-656	-417	1373	259	-24
长期投资	420	1838	936	100	0
其他投资现金流	493	-2544	153	80	50
筹资活动现金流	-6572	-2932	-4443	-1752	-1410
短期借款	-1398	-192	0	-800	-800
长期借款	-1720	-350	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	23	-59	0	0	0
其他筹资现金流	-3477	-2331	-4443	-952	-610
现金净增加额	-1746	-1864	-667	1065	317

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78642		56034	74782	88055
营业成本	61940	53751	44906	58905	68903
营业税金及附加	218	214	168	224	264
营业费用	14680	13059	11151	13132	14723
管理费用	1887	1792	1513	1720	2025
研发费用	318	183	56	75	88
财务费用	1323	1138	960	771	752
资产减值损失	-523	-208	152	-28	-30
其他收益	186	107	112	112	132
公允价值变动收益	-76	-298	-130	20	20
投资净收益	396	522	224	299	352
资产处置收益	355	1160	1233	374	176
营业利润	-1476	-1287	-1128	731	1950
营业外收入	282	168	200	200	200
营业外支出	167	524	150	150	150
利润总额	-1361	-1644	-1078	781	2000
所得税	103	-5	-3	78	300
净利润	-1465	-1639	-1075	703	1700
少数股东损益	-136	-173	-107	70	170
归属母公司净利润	-1329	-1465	-967	633	1530
EBITDA	3293	1843	1716	3235	4361
EPS (元/股)	-0.15	-0.16	-0.11	0.07	0.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.7	-14.1	-17.1	33.5	17.7
营业利润(%)	55.2	12.8	12.4	164.8	166.7
归属母公司净利润(%)	51.9	-10.3	34.0	165.4	141.8
获利能力					
毛利率(%)	21.2	20.5	19.9	21.2	21.8
净利率(%)	-1.7	-2.2	-1.7	0.8	1.7
ROE(%)	-22.4	-33.0	-28.2	15.6	27.3
ROIC(%)	-1.0	-5.0	-0.6	7.6	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	88.6	89.9	90.6	89.1	84.9
净负债比率(%)	374.3	422.5	381.6	258.1	160.1
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	2.1	2.4
应收账款周转率	165.2	197.5	220.6	266.8	218.9
应付账款周转率	5.6	6.0	5.8	7.3	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.15	-0.16	-0.11	0.07	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.24	0.14	0.26	0.19
每股净资产(最新摊薄)	0.65	0.49	0.38	0.45	0.62
估值比率					
P/E	—	—	—	66.6	27.5
P/B	7.1	9.5	12.3	10.4	7.5
EV/EBITDA	14.5	41.1	31.7	16.1	11.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com