

公司研究 | 点评报告 | 永辉超市 (601933.SH)

永辉超市 2025Q3 季报点评：调改进入精细化纵深阶段

报告要点

2025 年三季度，公司实现收入 124.9 亿元，同比下滑 25.5%，归母净亏损 4.7 亿元，去年同期亏损 3.5 亿元。前三季度实现收入 424.3 亿元，同比下滑 22.2%，归母净亏损 7.1 亿元，调改进入精细化纵深阶段。

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)

2025-11-12

永辉超市 2025Q3 季报点评：调改进入精细化纵深阶段

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年三季度，公司实现收入 124.9 亿元，同比下滑 25.5%，归母净亏损 4.7 亿元，去年同期亏损 3.5 亿元。前三季度实现收入 424.3 亿元，同比下滑 22.2%，归母净亏损 7.1 亿元，调改进入精细化纵深阶段。

事件评论

- **三季度公司收入有所下滑，但累计同店已转正，盈利能力有望恢复。**2025Q3，公司收入同比下滑 25.5%，主因行业竞争较为激烈，以及主动关闭尾部弱店；但另一方面，公司持续推进门店调改，三季度末公司总店数为 450 家，净减少 102 家，其中调改店为 222 家，净增加 98 家，调改店数占比已接近一半。公司集中资源提升存量店的经营质量，改革成效显著，步入正向循环的新阶段，前三季度累计同店已恢复正增长。三季度公司毛利率为 19.8%，同比增加 0.65pct，预计主因毛利结构改善，商品力得到增强；同时三季度销售/管理/财务/研发四项期间费用合计同比下降 18%，门店质量整体提升，盈利能力有望恢复。
- **公司从横向调改逐步进入精细化纵深阶段。**三季度，公司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%，并依托源头直采模式保障品质优势，水产梭子蟹第三季度销售额达 4453 万元，同比增长 195%；“永辉 717 好吃节”新推现制小龙虾，第三季度销售额达 5922 万元。同时，公司发布“永辉定制”与自有品牌“品质永辉”两大系列，截至报告披露日已上架 9 支自有品牌商品，包括橙汁、微胶囊香氛酵素洗衣液、云感洁面柔巾、智利无核西梅干、零反式脂肪酸玉米胚芽油、东北长粒香大米、安心纸面巾、头道特级生抽、每日坚果。公司目标在三年内锁定 200 个核心战略伙伴，打造 100 个亿元级大单品，成为中国家庭品质生活的默认选项和信任基石。
- **投资建议：**公司践行品质零售路线，在管理层、供应链、门店等方面，均围绕商品力和服务力，率行业之先破局求变，以健康的零供关系为基石，构筑长期竞争力。伴随调改店逐步进入纵深运营阶段，三季度综合毛利率提升，若收入端企稳回升，叠加盈利能力恢复，有望释放利润弹性。预计 2025-2027 年 EPS 有望实现-0.11、0.06、0.17 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)	4.67
总股本(万股)	907,504
流通A股/B股(万股)	907,504/0
每股净资产(元)	0.41
近12月最高/最低价(元)	7.87/4.08

注：股价为 2025 年 10 月 31 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 2025 年中报点评：深化供应链改革，零售主业毛利率提升》2025-09-11
- 《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



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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	67574	53383	69398	83278	货币资金	3996	2971	4163	5882
营业成本	53751	42386	54616	65373	交易性金融资产	3291	2990	2889	2888
毛利	13823	10997	14782	17905	应收账款	263	167	235	269
%营业收入	20%	21%	21%	22%	存货	7058	5574	5985	6269
营业税金及附加	214	160	194	217	预付账款	791	678	819	850
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1872	1836	1897	1929
销售费用	13059	10783	11381	12908	流动资产合计	17271	14216	15989	18087
%营业收入	19%	20%	16%	16%	长期股权投资	2400	2400	2400	2400
管理费用	1792	1601	1735	1999	投资性房地产	289	289	289	289
%营业收入	3%	3%	3%	2%	固定资产合计	3586	3677	3722	3767
研发费用	183	53	104	125	无形资产	735	955	1175	1395
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	4	4	4	4
财务费用	1138	880	882	840	递延所得税资产	1047	1047	1047	1047
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他非流动资产	17416	17426	17436	17446
加: 资产减值损失	-208	0	0	0	资产总计	42749	40014	42063	44436
信用减值损失	-10	-96	-50	-50	短期贷款	4938	4938	5238	5238
公允价值变动收益	-298	-300	-100	0	应付款项	8121	8129	8978	9493
投资收益	522	427	347	416	预收账款	82	107	139	167
营业利润	-1287	-716	1029	2433	应付职工薪酬	721	509	601	654
%营业收入	-2%	-1%	1%	3%	应交税费	228	117	153	183
营业外收支	-357	-800	-200	-100	其他流动负债	8636	7819	8427	8915
利润总额	-1644	-1516	829	2333	流动负债合计	22727	21618	23536	24649
%营业收入	-2%	-3%	1%	3%	长期借款	0	10	20	30
所得税费用	-5	-379	207	583	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1639	-1137	622	1750	递延所得税负债	34	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	-1465	-1023	559	1575	其他非流动负债	15659	15159	14659	14159
少数股东损益	-173	-114	62	175	负债合计	38420	36821	38249	38872
EPS (元)	-0.16	-0.11	0.06	0.17	归属于母公司所有者权益	4440	3416	3976	5550
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-110	-224	-162	13
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4330	3193	3814	5564
经营活动现金流净额	2191	-548	2159	2908	负债及股东权益	42749	40014	42063	44436
取得投资收益收回现金	39	427	347	416	基本指标				
长期股权投资	832	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-417	555	-172	-183	每股收益	-0.16	-0.11	0.06	0.17
其他	-1578	-9	-9	-9	每股经营现金流	0.24	-0.06	0.24	0.32
投资活动现金流净额	-1123	973	166	224	市盈率	-	-	75.76	26.91
债券融资	0	0	0	0	市净率	12.96	12.41	10.66	7.64
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	41.15	-	36.62	19.32
银行贷款增加 (减少)	-542	10	310	10	总资产收益率	-3.4%	-2.6%	1.3%	3.5%
筹资成本	-147	-960	-942	-923	净资产收益率	-33.0%	-30.0%	14.1%	28.4%
其他	-2244	-500	-500	-500	净利率	-2.2%	-1.9%	0.8%	1.9%
筹资活动现金流净额	-2932	-1450	-1132	-1413	资产负债率	89.9%	92.0%	90.9%	87.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1864	-1025	1193	1719	总资产周转率	1.58	1.33	1.65	1.87

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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/或其附属机构（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。