

永辉超市 (601933.SH)

26Q1 归母净利增 94%，调改效益渐释放

事件: 公司发布 2025 年年度报告、2026 年一季报，2025 年公司实现收入 535 亿元/同比-20.8%，归母净利润-25.5 亿元，扣非归母净利润-34.2 亿元；26Q1 实现收入 134 亿元/同比-23.5%，归母净利润 2.9 亿元/同比+94.4%，扣非归母净利润 2.47 亿元/同比+79.6%。

2025 年战略调整引致亏损，26Q1 效率提升迎来拐点。1) 2025 年亏损主因深度战略转型、调整阵痛与外部投资损失: 公司大幅度门店优化以及战略和经营模式转型导致收入下滑；调改及闭店相关的资产报废损失、一次性开办费等合计约 8.8 亿元，门店停业装修导致的预估毛利额损失约 3 亿元；供应链深度改革短期内导致缺货压力和毛利率下滑；对集团资产计提了 3.50 亿元的减值准备，境外股权投资 Advantage Solutions 确认公允价值变动损益-2.36 亿元，大连万达商管股权投资确认公允价值损益-0.75 亿元。**2) 26Q1 营收下降但利润大增，战略转型开始进入收获期:** 收入下降核心原因是门店数量大幅减少，虽然调改后的门店同店营收同比增长 16.57%，但整体营收仍被门店总数减少所拖累；供应链改革显效，商品力提升和自有品牌销售占比增加，推动毛利率同比提升 1.27 个百分点至 22.77%。

门店结构优化，调改店占比大幅提升。 25 年调改 284 家，关店 381 家，开店 9 家，新开 56 个线上仓；26Q1 调改 12 家，关店 13 家，开店 2 家；3 月末门店 392 家，其中调改店 327 家。26 年公司计划开店 10-15 家、调改 49 家、闭店约 29 家，新开仓 21 个。

全渠道覆盖，26Q1 线上销售额 25 亿元。 26Q1 线上业务销售额 24.9 亿元。“永辉线上超市”APP 覆盖 342 家门店及 107 个全仓，实现销售额 12.9 亿元，日均单量 17.5 万单；第三方平台到家业务覆盖 349 家门店及 107 个全仓，实现销售额 12.0 亿元，日均单量 17.8 万单。自营 APP “永辉线上超市”注册用户数 1.2 亿。

26Q1 毛利率同增 1.27 pct，费用率同降 0.23 pct。 1) 毛利端，26Q1 综合毛利率为 22.77%/同比+1.27 pct；2) 费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 16.73%/2.52%/0.04%/1.26%，同比分别+0.10 pct/+0.07 pct/-0.20 pct/-0.20 pct，最终期间费用率同比-0.23 pct 至 20.55%；3) 盈利端，26Q1 归母净利率 2.15%/同比+1.30 pct。

更新盈利预测，维持“增持”评级。 我们认为，公司截至 26 年 3 月已调改门店数 327 家，仍有约 50 家待调，有望 Q2 末前后收官；2026 年，公司重心将从“快速整改”向“精细化管理”+“专业技能夯实”过渡，进入调改的第二个工作阶段。26Q1 尽管调改门店同比营业收入增长 16.57%，但公司整体营业收入仍有所下降，考虑到门店总数减少后，公司整体经营规模的恢复与效率释放仍需一定时间，我们适当调整了盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润各 3.71 亿元、5.74 亿元、9.15 亿元，同比增长 114.5%、54.9%、59.2%。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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	67,574	53,508	48,125	54,230	59,861
增长率 yoy (%)	-14.1	-20.8	-10.1	12.7	10.4
归母净利润 (百万元)	-1,465	-2,552	371	574	915
增长率 yoy (%)	-10.3	-74.2	114.5	54.9	59.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.16	-0.28	0.04	0.06	0.10
净资产收益率 (%)	-33.0	-137.3	16.7	20.5	24.6
P/E (倍)	—	—	100.6	64.9	40.8
P/B (倍)	8.4	20.1	16.8	13.3	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	一般零售
前次评级	增持
04 月 17 日收盘价 (元)	4.11
总市值 (百万元)	37,298.40
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)	121.53

股价走势



作者

分析师	李宏科
执业证书编号:	S0680525090002
邮箱:	lihongke@gszq.com
分析师	毛弘毅
执业证书编号:	S0680525110003
邮箱:	maohongyi@gszq.com

相关研究

- 《永辉超市 (601933.SH): 调改稳步推进, 供应链改革渐显成效》 2025-11-04
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17271	10318	9420	11334	12868
现金	3996	3302	2438	3957	4662
应收票据及应收账款	263	184	173	192	333
其他应收款	392	302	274	308	340
预付账款	791	337	531	637	794
存货	7058	3354	2948	3065	3243
其他流动资产	4771	2839	3056	3176	3496
非流动资产	25478	20144	18758	17582	16654
长期投资	2400	2132	2325	2542	2781
固定资产	3586	3585	3349	3102	2937
无形资产	735	546	381	215	50
其他非流动资产	18756	13880	12704	11723	10886
资产总计	42749	30462	28178	28917	29523
流动负债	22727	18659	15974	16025	15514
短期借款	4938	3927	3127	2327	1527
应付票据及应付账款	8121	6756	6107	6483	6487
其他流动负债	9667	7976	6740	7215	7501
非流动负债	15693	10162	10157	10207	10307
长期借款	0	819	819	819	819
其他非流动负债	15693	9343	9338	9388	9488
负债合计	38420	28821	26131	26232	25821
少数股东权益	-110	-218	-177	-113	-12
股本	9075	9075	9075	9075	9075
资本公积	4256	4256	4256	4256	4256
留存收益	-8433	-10985	-10615	-10040	-9125
归属母公司股东权益	4440	1859	2224	2798	3713
负债和股东权益	42749	30462	28178	28917	29523

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2191	646	-136	2520	2018
净利润	-1639	-2661	412	638	1016
折旧摊销	3169	2114	1317	1282	1257
财务费用	1103	721	626	603	583
投资损失	-522	-347	-193	-217	-239
营运资金变动	271	1090	-1853	475	-519
其他经营现金流	-191	-272	-445	-261	-80
投资活动现金流	-1123	489	672	351	-30
资本支出	-417	-1591	381	171	-80
长期投资	1838	230	227	100	0
其他投资现金流	-2544	1850	64	80	50
筹资活动现金流	-2932	-2279	-1400	-1353	-1283
短期借款	-192	-1011	-800	-800	-800
长期借款	-350	819	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-59	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2331	-2087	-600	-553	-483
现金净增加额	-1864	-1145	-864	1519	705

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	67574	53508	48125	54230	59861
营业成本	53751	42899	37908	42435	46704
营业税金及附加	214	165	144	163	180
营业费用	13059	11084	8422	9382	10057
管理费用	1792	1864	1203	1302	1377
研发费用	183	45	48	54	60
财务费用	1138	814	675	703	698
资产减值损失	-208	-350	-80	-80	-110
其他收益	107	56	96	81	90
公允价值变动收益	-298	-461	20	20	20
投资净收益	522	347	193	217	239
资产处置收益	1160	1886	481	271	120
营业利润	-1287	-1904	435	701	1146
营业外收入	168	144	200	200	200
营业外支出	524	984	150	150	150
利润总额	-1644	-2744	485	751	1196
所得税	-5	-84	73	113	179
净利润	-1639	-2661	412	638	1016
少数股东损益	-173	-108	41	64	102
归属母公司净利润	-1465	-2552	371	574	915
EBITDA	1843	-441	2476	2737	3151
EPS (元/股)	-0.16	-0.28	0.04	0.06	0.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.1	-20.8	-10.1	12.7	10.4
营业利润(%)	12.8	-47.9	122.8	61.2	63.5
归属母公司净利润(%)	-10.3	-74.2	114.5	54.9	59.2
获利能力					
毛利率(%)	20.5	19.8	21.2	21.8	22.0
净利率(%)	-2.2	-4.8	0.8	1.1	1.5
ROE(%)	-33.0	-137.3	16.7	20.5	24.6
ROIC(%)	-5.0	-15.2	6.2	7.8	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	89.9	94.6	92.7	90.7	87.5
净负债比率(%)	422.5	694.1	560.5	342.7	210.6
流动比率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
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	1.5	1.6	1.9	2.0
应收账款周转率	197.5	239.4	269.5	297.2	228.2
应付账款周转率	6.0	5.8	5.9	6.7	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.16	-0.28	0.04	0.06	0.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.07	-0.01	0.28	0.22
每股净资产(最新摊薄)	0.49	0.20	0.25	0.31	0.41
估值比率					
P/E	—	—	100.6	64.9	40.8
P/B	8.4	20.1	16.8	13.3	10.0
EV/EBITDA	41.1	-122.2	19.7	17.0	14.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
			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