

# 永辉超市 (601933)

## 2025 年年报及 2026 年一季报点评: Q1 归母净利润同比+94%, 调改后门店质量不断改善 增持 (维持)

2026 年 04 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	67,574	53,508	46,658	54,714	62,250
同比 (%)	(14.07)	(20.82)	(12.80)	17.27	13.77
归母净利润 (百万元)	(1,465.46)	(2,552.34)	(435.49)	312.28	1,049.07
同比 (%)	(10.26)	(74.17)	82.94	171.71	235.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.16)	(0.28)	(0.05)	0.03	0.12
P/E (现价&最新摊薄)	(25.45)	(14.61)	(85.65)	119.44	35.55

### 股价走势



### 投资要点

■ **业绩简评:** 公司 2025 年实现营收 535.1 亿元, 同比-20.8%; 归母净利润-25.5 亿元, 同比增亏 10.9 亿元; 扣非归母净利润-34.2 亿元, 同比增亏 10.1 亿元。2026Q1 实现营收 133.7 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 2.5 亿元, 同比+79.5%。

■ **利润率与费用率:** 2025 年全年, 公司毛利率为 19.8%, 同比-0.6pct, 主要因公司推行裸价直采模式导致采购端结构调整, 高毛利率服务业收入 (毛利率 89.9%) 同比大幅下降 45.5%。销售/管理/财务费用率分别为 20.7%/3.5%/1.5%, 同比+1.4/+0.8/-0.2pct。财务费用率下降主要因闭店后租赁负债利息支出减少。2026Q1, 公司毛利率 22.8%, 同比+1.3pct; 销售净利率 2.1%, 同比+1.4pct。费用率整体保持稳定, 销售/管理/财务费用率分别为 16.7%/2.5%/1.3%, 同比+0.1/+0.1/-0.2pct。毛利率提升主要受益于供应链改革初见成效及自有品牌销售占比增加。

■ **调改进展较快门店质量显著改善, 未来将大力发展自有商品:** ① **门店方面,** 2025 年公司大力推进门店网络优化, 全年新开 9 家、关闭 381 家门店, 年末门店总数降至 403 家 (覆盖 24 个省市)。全年累计调改开业 315 家门店, 门店从商品结构、购物环境、服务体验等方面进行全面升级。收入下滑主要因大量尾部门店关闭, 调改门店收入较上年同期有所上升但难以完全抵消。2026Q1, 公司门店数进一步调整至 392 家 (新开 2 家、关闭 13 家), 调改门店增至 327 家。调改门店同比营收增长 16.57%。② **商品方面,** 2025 年公司全品类年销售额 557.2 亿元, 打造 18 支亿元级大单品, 其中生鲜、3R 品类亿元大单品达 10 支, 销售额同比增长 70%。自有品牌“品质永辉”年度销售额达 1.16 亿元, 定制商品“永辉定制”销售额达 10.30 亿元。线上业务全年销售额 100.9 亿元, 自营 APP 注册用户数 1.19 亿。

■ **未来展望:** 期待调改成效展现。公司 2025 年完成了大规模的门店出清与调改, 虽然短期内产生了较大的一次性费用 (资产处置收益 18.9 亿元、营业外支出 9.8 亿元), 但为后续经营轻装上阵奠定了基础。2026 年公司战略重心由“快速整改”向“精细化深耕”过渡, 计划开发 200 支自有品牌单品和 650 支定制商品。我们认为, 随着尾部门店基本出清、调改门店占比提升至八成以上, 公司经营效率有望持续改善。

■ **盈利预测与投资评级:** 鉴于公司 2025 年关店 381 家, 调改转型过程中产生较大一次性费用导致亏损显著扩大, 但调改门店经营趋势向好、毛利率持续改善。考虑公司调改仍将持续一段时间, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预期由 4.4/10.4 亿元下调至-4.4/3.1 亿元, 新增 2028 年归母净利润预期为 10.5 亿元, 对应 2026-2028 年同比减亏 83%/扭亏/增长 236%, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 调改和关店相关亏损; 调改店模型持续性; 消费需求波动等

### 市场数据

收盘价(元)	4.11
一年最低/最高价	3.62/6.04
市净率(倍)	17.43
流通 A 股市值(百万元)	37,298.40
总市值(百万元)	37,298.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	0.24
资产负债率(% ,LF)	93.39
总股本(百万股)	9,075.04
流通 A 股(百万股)	9,075.04

### 相关研究

《永辉超市(601933): 2025 年半年报点评: 归母净亏损 2.4 亿元, 调改快速推进, 供应链&自有品牌取得进展》

2025-08-21

《永辉超市(601933): 拟定增融资 40 亿元, 主要用于支持门店调改》

2025-07-30

永辉超市三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>10,318</b>	<b>8,632</b>	<b>10,426</b>	<b>12,585</b>	<b>营业总收入</b>	<b>53,508</b>	<b>46,658</b>	<b>54,714</b>	<b>62,250</b>
货币资金及交易性金融资产	4,861	4,384	6,354	8,694	营业成本(含金融类)	42,899	36,334	41,691	47,452
经营性应收款项	521	446	516	587	税金及附加	165	129	152	172
存货	3,354	2,641	2,830	3,016	销售费用	11,084	9,605	10,635	11,429
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,864	1,166	1,368	1,556
其他流动资产	1,582	1,161	726	289	研发费用	45	140	164	187
<b>非流动资产</b>	<b>20,144</b>	<b>18,965</b>	<b>17,804</b>	<b>16,639</b>	财务费用	814	737	630	505
长期股权投资	2,132	2,132	2,132	2,132	加:其他收益	56	56	56	56
固定资产及使用权资产	11,009	9,862	8,698	7,523	投资净收益	347	303	303	303
在建工程	32	26	31	43	公允价值变动	(461)	0	0	0
无形资产	546	556	565	573	减值损失	(368)	(205)	(235)	(270)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1,886	933	274	187
长期待摊费用	1,978	1,978	1,978	1,978	<b>营业利润</b>	<b>(1,904)</b>	<b>(367)</b>	<b>472</b>	<b>1,224</b>
其他非流动资产	4,446	4,411	4,400	4,389	营业外净收支	(840)	(128)	(109)	32
<b>资产总计</b>	<b>30,462</b>	<b>27,596</b>	<b>28,230</b>	<b>29,224</b>	<b>利润总额</b>	<b>(2,744)</b>	<b>(495)</b>	<b>362</b>	<b>1,257</b>
<b>流动负债</b>	<b>18,659</b>	<b>16,736</b>	<b>17,026</b>	<b>16,864</b>	减:所得税	(84)	(15)	18	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,668	4,707	3,207	1,207	<b>净利润</b>	<b>(2,661)</b>	<b>(480)</b>	<b>344</b>	<b>1,156</b>
经营性应付款项	6,819	5,777	6,630	7,546	减:少数股东损益	(108)	(44)	32	107
合同负债	3,932	3,429	4,021	4,574	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(2,552)</b>	<b>(435)</b>	<b>312</b>	<b>1,049</b>
其他流动负债	3,240	2,824	3,168	3,536	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.28)	(0.05)	0.03	0.12
非流动负债	10,162	10,177	10,177	10,177	EBIT	(2,555)	242	992	1,762
长期借款	819	819	819	819	EBITDA	(441)	1,553	2,310	3,085
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.83	22.13	23.80	23.77
租赁负债	9,203	9,203	9,203	9,203	归母净利率(%)	(4.77)	(0.93)	0.57	1.69
其他非流动负债	140	155	155	155	收入增长率(%)	(20.82)	(12.80)	17.27	13.77
<b>负债合计</b>	<b>28,821</b>	<b>26,913</b>	<b>27,203</b>	<b>27,041</b>	归母净利润增长率(%)	(74.17)	82.94	171.71	235.94
归属母公司股东权益	1,859	946	1,258	2,307					
少数股东权益	(218)	(263)	(231)	(124)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,641</b>	<b>683</b>	<b>1,027</b>	<b>2,183</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,462</b>	<b>27,596</b>	<b>28,230</b>	<b>29,224</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	646	(323)	3,793	4,538	每股净资产(元)	0.20	0.10	0.14	0.25
投资活动现金流	489	930	305	360	最新发行在外股份(百万股)	9,075	9,075	9,075	9,075
筹资活动现金流	(2,279)	(612)	(2,128)	(2,558)	ROIC(%)	(11.54)	1.48	6.36	11.72
现金净增加额	(1,145)	(5)	1,970	2,340	ROE-摊薄(%)	(137.28)	(46.04)	24.82	45.47
折旧和摊销	2,114	1,311	1,317	1,323	资产负债率(%)	94.61	97.52	96.36	92.53
资本开支	(1,591)	730	89	143	P/E(现价&最新股本摊薄)	(14.61)	(85.65)	119.44	35.55
营运资本变动	1,090	(935)	1,735	1,754	P/B(现价)	20.06	39.43	29.64	16.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>