

超市及便利店

永辉超市 (601933.SH)

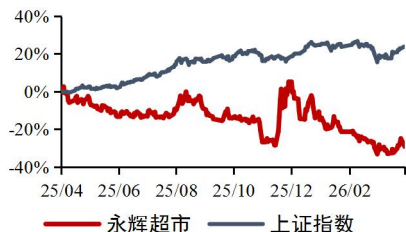
增持-A(维持)

调改门店数量达 327 家，2026Q1 单季度实现盈利

2026 年 4 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026 年 4 月 21 日

收盘价 (元/股):	3.88
年内最高/最低 (元/股):	6.04/3.62
流通 A 股/总股本 (亿股):	90.75/90.75
流通 A 股市值 (亿元):	352.11
总市值 (亿元):	352.11

基础数据：2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股):	0.03
摊薄每股收益(元/股):	0.03
每股净资产(元/股):	0.21
净资产收益率(%):	14.84

资料来源：常闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➢ 4月17日，公司披露2025年年报及2026年一季报，2025年，公司实现营业收入535.08亿元，同比下降20.82%；录得归母净利润25.52亿元，录得扣非后净亏损34.17亿元。2026Q1，公司实现营业收入133.67亿元，同比下降23.53%；实现归母净利润2.87亿元，同比增长94.40%，实现扣非归母净利润2.47亿元，同比增长79.55%。

事件点评

➢ **2026Q1 公司单季度实现盈利。**营收端，2025年，公司实现营收535.08亿元，同比下降20.82%；营收下降主因：公司主动进行大幅度门店优化以及战略和经营模式转型，2025年，公司关闭381家尾部门店。线上渠道方面，2025年，线上业务营收100.9亿元，占公司营收比重18.9%。其中，“永辉线上超市”自营到家业务营收56.6亿元，第三方平台到家业务营收44.3亿元。业绩端，2025年，录得归母净利润25.52亿元，录得扣非后净亏损34.17亿元。亏损主因：（1）公司深度改革了供应链，短期面临缺货及毛利率下滑的压力；（2）调改门店相关的资产报废与一次性投入、关闭门店相关的人员离职赔偿及租赁违约赔偿等；（3）公司计提资产减值准备3.50亿元。2026Q1，公司实现归母净利润2.87亿元，同比增长94.40%，实现扣非归母净利润2.47亿元，同比增长79.55%。

➢ **截至2026Q1末，公司调改门店达327家。**门店方面，截至2025年末，公司开业门店为403家，其中已开业调改门店315家。截至2026Q1末，公司开业门店392家，其中已开业调改门店327家。自有品牌建设方面，截至2025年12月31日，自有品牌累计完成产品开发63支，成功上架57支。截至2025年末，“品质永辉”年度累计销售额达1.16亿元。2026年，公司将持续深耕自有品牌业务，预计开发200支单品；“永辉定制”年度累计销售额达10.30亿元。

➢ **2026Q1 毛利率实现同比提升。**盈利能力方面，2025年，公司销售毛利率为19.83%，同比下滑0.63pct；其中，生鲜及加工毛利率14.93%，同比提升2.14pct，食品用品（含服装）毛利率18.72%，同比下滑0.09pct。2026Q1，公司销售毛利率为22.77%，同比提升1.27pct。费用率方面，2025年，公司期间费用率合计25.81%，同比提升1.88pct，主因销售费用率同比提升1.39pct、管理费用率同比提升0.83pct，而财务费用率同比下滑0.16pct、研发费用率同比下滑0.19pct。存货方面，截至2026Q1年末，公司存货30.72亿元，同比下降38.53%。经营活动现金流方面，2025年，公司经营活动现金流净额为6.46亿元，同比下降70.54%。2026Q1，公司经营活动现金流净额为4.78亿元，同比下降16.43%。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 截至 2026Q1 末，公司完成了 327 家门店的调改优化，淘汰关闭了 626 家尾部店，门店整体质量及经营效率明显提升。同时供应链改革初见成效，随着商品力的提升以及自有品牌销售占比逐步增加，公司毛利率同环比均实现提升，业绩扭亏为盈。公司存量门店调改逐步进入尾声，自有品牌持续发力，营收规模有望重回增长通道，且盈利能力有望持续修复。预计公司 2026-2028 年净利润为 3.93、5.21、6.80 亿元，4 月 21 日收盘价，对应 2026-2028 年 PE 为 89.6/67.6/51.8 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 超市行业同质化竞争加剧；自有品牌拓展不及预期；调改门店日均销售不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,574	53,508	53,783	60,977	69,849
YoY(%)	-14.1	-20.8	0.5	13.4	14.6
净利润(百万元)	-1,465	-2,552	393	521	680
YoY(%)	-10.3	-74.2	115.4	32.6	30.4
毛利率(%)	20.5	19.8	21.0	21.2	21.4
EPS(摊薄/元)	-0.16	-0.28	0.04	0.06	0.07
ROE(%)	-37.8	-162.2	20.0	20.9	21.5
P/E(倍)	-24.0	-13.8	89.6	67.6	51.8
P/B(倍)	7.9	18.9	15.6	12.7	10.2
净利率(%)	-2.2	-4.8	0.7	0.9	1.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17271	10318	13671	19091	21278
现金	3996	3302	0	9881	5902
应收票据及应收账款	263	184	352	222	420
预付账款	791	337	1102	435	1248
存货	7058	3354	8305	4485	9811
其他流动资产	5163	3141	3913	4068	3897
非流动资产	25478	20144	23372	19874	17710
长期投资	2400	2132	1722	1274	925
固定资产	3598	3596	3153	3058	3011
无形资产	735	546	191	-188	-575
其他非流动资产	18745	13869	18307	15730	14350
资产总计	42749	30462	37043	38965	38988
流动负债	22727	18659	18841	22460	22804
短期借款	4938	3927	4940	4510	4367
应付票据及应付账款	8121	6756	7896	8522	10388
其他流动负债	9667	7976	6005	9428	8048
非流动负债	15693	10162	16151	13911	12882
长期借款	0	819	792	446	160
其他非流动负债	15693	9343	15359	13465	12722
负债合计	38420	28821	34992	36371	35686
少数股东权益	-110	-218	-202	-180	-151
股本	9075	9075	9075	9075	9075
资本公积	4256	4256	4256	4256	4256
留存收益	-8433	-10985	-10576	-10032	-9324
归属母公司股东权益	4440	1859	2252	2774	3453
负债和股东权益	42749	30462	37043	38965	38988

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	-4688	10943	-3745
净利润	-1639	-2661	410	543	708
折旧摊销	1341	986	1090	1118	1177
财务费用	1138	814	837	829	811
投资损失	-522	-347	-422	-431	-400
营运资金变动	266	1080	-6639	8885	-6031
其他经营现金流	1608	773	36	-2	-11
投资活动现金流	-1123	489	-4204	2426	1746
筹资活动现金流	-2932	-2279	5315	-3213	-1979
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.16	-0.28	0.04	0.06	0.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.07	-0.52	1.21	-0.41
每股净资产(最新摊薄)	0.49	0.20	0.25	0.31	0.38

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	67574	53508	53783	60977	69849
营业成本	53751	42899	42489	48050	54902
营业税金及附加	214	165	162	188	213
营业费用	13059	11084	9143	10366	11874
管理费用	1792	1864	1345	1524	1746
研发费用	183	45	27	30	35
财务费用	1138	814	837	829	811
资产减值损失	-218	-368	108	61	0
公允价值变动收益	-298	-461	0	0	0
投资净收益	522	347	422	431	400
营业利润	-1287	-1904	392	549	743
营业外收入	168	144	100	100	100
营业外支出	524	984	10	10	10
利润总额	-1644	-2744	482	639	833
所得税	-5	-84	72	96	125
税后利润	-1639	-2661	410	543	708
少数股东损益	-173	-108	17	22	29
归属母公司净利润	-1465	-2552	393	521	680
EBITDA	-123	-1565	1818	1916	2053

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	0.5	13.4	14.6
营业利润(%)	12.8	-47.9	120.6	40.1	35.4
归属于母公司净利润(%)	-10.3	-74.2	115.4	32.6	30.4
获利能力					
毛利率(%)	20.5	19.8	21.0	21.2	21.4
净利率(%)	-2.2	-4.8	0.7	0.9	1.0
ROE(%)	-37.8	-162.2	20.0	20.9	21.5
ROIC(%)	-5.4	-14.8	2.6	3.2	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	89.9	94.6	94.5	93.3	91.5
流动比率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.1	0.6	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.8
应收账款周转率	197.5	239.4	200.7	212.5	217.5
应付账款周转率	6.0	5.8	5.8	5.9	5.8
估值比率					
P/E	-24.0	-13.8	89.6	67.6	51.8
P/B	7.9	18.9	15.6	12.7	10.2
EV/EBITDA	-407.7	-28.7	29.9	21.7	21.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

