

商贸零售

2026年04月26日

永辉超市 (601933)

——调改持续推进，供应链改革初见成效

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

市场数据:	2026年04月24日
收盘价(元)	3.78
一年内最高/最低(元)	6.04/3.62
市净率	16.0
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	34,304
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	0.24
资产负债率%	93.39
总股本/流通A股(百万)	9,075/9,075
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《永辉超市(601933)点评:调改进入第二阶段,加力打造自有品牌》
2025/11/01

《永辉超市(601933)点评:存量门店调改加速,静待盈利拐点》
2025/08/22

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达 A0230125030003
zhangyd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 公司公布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告, 26Q1 边际改善。**据公司公告, 1) 2025 年公司实现营收 535.08 亿元, 同比-20.82%, 归母净利润-25.52 亿元, 去年同期-14.65 亿元, 亏损扩大主因公司营收下滑、供应链改革带来的毛利率下滑以及关闭门店带来的一次性损失的影响, 其中资产报废及一次性投入合计约 8.8 亿元, 门店因停业装修产生的毛利额损失约 3 亿元。2) 26Q1 公司实现营收 133.67 亿元, 同比-23.53%, 归母净利润 2.87 亿元, 同比+94.40%, 主要受益于调改优化持续推进、尾部门店出清以及供应链改革下毛利率提升。
- 门店调改进入第二阶段, 存量门店持续提质。**据公司公告, 2025 年公司新开超市门店 9 家, 关闭超市门店 381 家, 新签约门店 8 家, 截至 2025 年末门店共计 403 家, 全国累计调改开业门店 315 家。26Q1 公司持续推进门店网络优化, 截至 2026 年 3 月末门店数进一步降至 392 家, 环比净减少 11 家, 集中性闭店预计基本结束; 现存调改已开业门店增至 327 家, 调改门店同比营业收入增长 16.57%。
- 25 年受调改影响费率承压, 26Q1 边际改善。**据公司公告, 2025 年公司期间费用率为 25.81%, 同比 +1.88pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.72%/3.48%/0.09%/1.52%, 同比变化+1.39/+0.83/-0.19/-0.16pct, 受调改以及闭店影响费率整体承压。26Q1 公司期间费用率为 20.55%, 同比-0.23pct。据公司官方公众号, 永辉超市加速尾部供应商汰换, 精选 200 家核心供应商加强合作, 例如永辉定制冻品小龙虾系列, 原 60 余家分散供应商聚合为 4 家核心供应商, 显著提升了商品品质的稳定性与成本效率, 带动 26Q1 毛利率同比+1.27pct。我们认为后续随着调改门店占比提升以及供应链改革持续推进, 期间费用率和毛利率有望进一步优化。
- 深化供应链与商品改革, 打造“品质永辉”自有品牌体系。**据公司公告, 2025 年商品中心围绕“商品品质升级、供应链深耕建设、平价策略落地、运营效率提升”四大方向推进改革, 全年全品类销售额达 557.2 亿元, 成功打造 18 支亿元级大单品, 其中生鲜、3R 品类亿元大单品达 10 支, 销售额较 2024 年增长 70%; 单品层面, 熟食小龙虾销售额同比增长超 37 倍, 蓝莓销售额同比增长超 85%。自有品牌方面, 2025 年累计完成产品开发 63 支、上架 57 支, 年销售额达 1.16 亿元, 2026 年预计开发 200 支单品。“永辉定制”累计开发 500 支, 年销售额达 10.30 亿元。公司逐步搭建起以高品质、差异化商品为核心的商品结构。
- 维持“增持”评级。**公司 2025 年仍处于门店优化、供应链深改与商品体系重塑的关键阶段, 随着门店网络大幅收缩基本完成, 调改门店占比持续提升, 26Q1 公司利润端明显改善, 调改优化、供应链改革及自有品牌占比提升对盈利能力正向拉动。考虑到消费大环境仍未出现显著拐点以及公司调改门店盈利空间尚未充分释放, 我们下调公司 26-27 年归母净利润为 2.75/5.68 亿元(原值 5.82/10.44 亿元), 新增 28 年预测为 9.27 亿元。考虑公司门店调改影响短期盈利, 而营收表现相对稳定, 我们采用 PS 估值法, 下调 26 年公司营收预测为 487.4 亿元(原值为 681 亿元), 参考可比公司重庆百货、大商股份, 给予永辉 26 年 0.75xPS 估值, 较当前上行空间为 6%, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**消费需求不及预期, 门店调改表现不及预期, 客流量不及预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	53,508	13,367	48,744	58,416	62,908
同比增长率(%)	-20.8	-23.5	-8.9	19.8	7.7
归母净利润(百万元)	-2,552	287	275	568	927
同比增长率(%)	-	94.4	-	106.5	63.2
每股收益(元/股)	-0.29	0.03	0.03	0.06	0.10
毛利率(%)	19.8	22.8	20.5	20.5	20.6
ROE(%)	-137.3	13.4	10.5	18.2	23.6
市盈率	-13		125	60	37

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	67,574	53,508	48,744	58,416	62,908
其中：营业收入	67,574	53,508	48,744	58,416	62,908
减：营业成本	53,751	42,899	38,751	46,441	49,949
减：税金及附加	214	165	150	180	194
主营业务利润	13,609	10,444	9,843	11,795	12,765
减：销售费用	13,059	11,084	9,261	10,632	11,135
减：管理费用	1,792	1,864	1,365	1,519	1,510
减：研发费用	183	45	41	50	53
减：财务费用	1,138	814	631	618	594
经营性利润	-2,563	-3,363	-1,455	-1,024	-527
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-10	-18	6	-34	-50
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-208	-350	-360	-306	-339
加：投资收益及其他	629	403	572	593	585
营业利润	-1,287	-1,904	648	1,116	1,556
加：营业外净收入	-357	-840	-361	-519	-573
利润总额	-1,644	-2,744	287	597	982
减：所得税	-5	-84	0	5	16
净利润	-1,639	-2,661	287	592	967
少数股东损益	-173	-108	12	24	39
归属于母公司所有者的净利润	-1,465	-2,552	275	568	927

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。