

大商股份 (600694)

2025 年年报 & 2026 年一季报点评: Q1 收入同比+2.7%重回增长, 年报分红率提至 70% 买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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

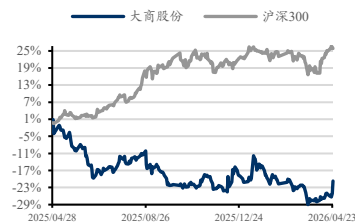
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,949	6,202	6,331	6,621	6,799
同比 (%)	(5.20)	(10.75)	2.08	4.57	2.70
归母净利润 (百万元)	586.20	490.60	503.91	528.91	551.63
同比 (%)	16.05	(16.31)	2.71	4.96	4.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.70	1.42	1.46	1.54	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	10.59	12.66	12.32	11.74	11.26

投资要点

- **业绩简评:** 2025 年公司实现收入 62.0 亿元, 同比-10.8%; 归母净利润 4.91 亿元, 同比-16.3%; 扣非净利润 4.25 亿元, 同比-20.9%, 非经常性损益主要来自公允价值变动收益 (0.46 亿元, 以银行理财收益为主) 和资产处置收益 (0.65 亿元)。公司拟每 10 股派 10 元并送红股 1 股, 现金分红率约 70%。2026Q1 收入 19.8 亿元, 同比+2.7%; 归母净利润 2.75 亿元, 同比+3.6%; 扣非净利润 2.58 亿元, 同比+3.2%。
- 2025 年全年毛利率 40.6%, 同比+1.0pct。销售费用率 11.0%, 同比-0.2pct; 管理费用率 12.8%, 同比+1.9pct; 财务费用率 1.3%, 同比-0.2pct, 主要因利息费用减少。扣非净利率 6.9%, 同比-0.8pct。2025 年公司收入下滑主要系公司持续优化门店结构、关闭低效门店所致: 2025 年停业门店包括麦凯乐大连西安路店 (2 月, 合同到期)、新玛特开封总店 (7 月, 经营未达预期) 和大商超市大庆湖滨店 (12 月, 合同到期)。年末百货/超市/电器门店数分别为 62/20/12 家。
- **分业务看, 2025 年:**
 - 百货实现收入 14.9 亿元, 同比-8.4%, 毛利率 48.2% (同比-1.7pct), 累计完成调改 31.3 万平方米, 升级品牌柜位 1262 个, 引进首店 290 家;
 - 超市实现收入 14.6 亿元, 同比-14.1%, 毛利率 6.9% (同比+0.3pct), 超市业态顾客复购率达 70%, 线上订单量同比提升 58%;
 - 家电实现收入 10.4 亿元, 同比-3.3%, 毛利率 18.4% (同比+2.0pct); 联动头部品牌开展全国性主推活动 50 场, 品牌总曝光量超 1660 万次。
- **2026Q1 公司收入 19.8 亿元, 同比+2.7%。** 毛利率 42.2%, 同比-2.6pct, 我们认为主要受业务结构变化 (家电等低毛利率业态收入占比变动) 影响。销售/管理/财务费用率分别为 8.6%/9.9%/1.1%, 同比-2.5pct/-0.1pct/+0.1pct。净利率 15.2%, 同比+0.1pct。
- **盈利预测与投资评级:** 公司通过关闭低效门店、推进存量调改、优化费用结构等措施持续改善经营质量, 2026Q1 收入重回正增长。考虑公司调改投入, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预期由 7.16/7.68 亿元下调至 5.04/5.29 亿元, 新增 2028 年归母净利润预期为 5.52 亿元, 对应 2026-2028 年同比+2.7%/+5.0%/+4.3%, 对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 12/12/11 倍。公司当前 PB 约 0.68 倍, 股息率约 5.5%, 考虑估值较低, 仍维持“买入”评级。
- **风险提示:** 调改进度和效果不确定, 行业竞争加剧, 消费需求波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.03
一年最低/最高价	16.08/26.99
市净率(倍)	0.68
流通 A 股市值(百万元)	6,208.77
总市值(百万元)	6,208.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.56
资产负债率(%,LF)	46.51
总股本(百万股)	344.36
流通 A 股(百万股)	344.36

相关研究

《大商股份(600694): 2024 年年报、2025 年一季报点评: 业绩符合预期, 期待后续调改进展》

2025-04-29

《大商股份(600694): 发布股权激励草案, 激励核心高管彰显改革信心》

2025-03-06

大商股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,369	11,117	12,016	13,109	营业总收入	6,202	6,331	6,621	6,799
货币资金及交易性金融资产	4,482	5,021	5,570	6,445	营业成本(含金融类)	3,682	3,817	4,042	4,181
经营性应收款项	375	388	410	425	税金及附加	215	219	229	236
存货	5,262	5,456	5,778	5,978	销售费用	680	599	593	575
合同资产	0	0	0	0	管理费用	797	813	851	874
其他流动资产	250	252	257	260	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	6,843	6,176	5,496	4,815	财务费用	83	90	75	67
长期股权投资	35	35	35	35	加:其他收益	3	3	3	3
固定资产及使用权资产	5,319	4,693	4,068	3,442	投资净收益	11	11	12	12
在建工程	21	21	21	21	公允价值变动	46	0	0	0
无形资产	687	632	577	522	减值损失	(16)	4	4	4
商誉	58	58	58	58	资产处置收益	65	66	69	71
长期待摊费用	39	39	39	39	营业利润	854	877	919	957
其他非流动资产	684	698	698	698	营业外净收支	(32)	(32)	(32)	(32)
资产总计	17,212	17,293	17,511	17,924	利润总额	822	844	886	924
流动负债	5,774	5,952	6,251	6,437	减:所得税	275	283	297	310
短期借款及一年内到期的非流动负债	399	407	407	407	净利润	547	562	590	615
经营性应付款项	2,118	2,196	2,325	2,406	减:少数股东损益	56	58	61	63
合同负债	1,235	1,261	1,319	1,354	归属母公司净利润	491	504	529	552
其他流动负债	2,021	2,088	2,200	2,270	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.46	1.54	1.60
非流动负债	2,235	1,931	1,631	1,631	EBIT	818	934	961	992
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,485	1,615	1,642	1,672
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.64	39.71	38.95	38.50
租赁负债	1,945	1,645	1,345	1,345	归母净利率(%)	7.91	7.96	7.99	8.11
其他非流动负债	289	286	286	286	收入增长率(%)	(10.75)	2.08	4.57	2.70
负债合计	8,009	7,883	7,882	8,068	归母净利润增长率(%)	(16.31)	2.71	4.96	4.30
归属母公司股东权益	8,871	9,020	9,178	9,342					
少数股东权益	333	390	451	514					
所有者权益合计	9,204	9,411	9,629	9,856					
负债和股东权益	17,212	17,293	17,511	17,924					

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	461	1,232	1,246	1,279	每股净资产(元)	25.76	26.19	26.65	27.13
投资活动现金流	(117)	45	48	51	最新发行在外股份(百万股)	344	344	344	344
筹资活动现金流	(799)	(737)	(746)	(454)	ROIC(%)	4.63	5.40	5.60	5.74
现金净增加额	(458)	539	549	876	ROE-摊薄(%)	5.53	5.59	5.76	5.90
折旧和摊销	667	681	681	681	资产负债率(%)	46.53	45.58	45.01	45.01
资本开支	(88)	34	37	39	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.66	12.32	11.74	11.26
营运资本变动	(713)	(35)	(46)	(29)	P/B(现价)	0.70	0.69	0.68	0.66

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>