

永辉超市(601933)

报告日期: 2026年04月27日

关店收尾, 26Q1 实现归母转正

——永辉超市 2025 年报 & 2026Q1 点评报告

投资要点

- 公司 25 年营收 535.08 亿、同比-20.82%，归母-25.52 亿（加亏 10.87 亿）、扣非-34.17 亿；25Q4 营收 110.73 亿、同比-14.98%，归母-18.43 亿、扣非-19.15 亿；26Q1 营收 133.67 亿、同比-23.53%，归母+2.87 亿、同比+94.40%，扣非+2.47 亿、同比+79.55%，毛利率 22.77%、同比+1.27pct，盈利转正信号明确。
- 关店进入收尾期，调改门店数稳步增长。25 年新开 9/关闭 381/签约 8 家、年末门店 403 家；26Q1 新开 2 家（广州天河正佳/兰州城关万达）、关闭 13 家、签约 2 家，季末门店 392 家。25 年累计调改 315 家、26Q1 末提升至 327 家，25 年+26Q1 合计关闭 394 家、累计淘汰尾部 626 家，门店结构优化基本完成。
- 调改门店收入持续兑现，同店复苏进一步强化。据 26Q1 公告，调改门店营收同比+16.57%、为利润转正核心支撑。华西/华南/华东/华北/华中营收 46.38/27.43/24.36/19.69/15.81 亿、同比-27.15%/-20.35%/-28.65%/-27.32%/+2.27%，华中已率先转正；毛利率 20.56%/26.42%/23.68%/23.26%/20.95%、同比 +0.85pct/+0.94pct/+3.14pct/+1.35pct/-0.49pct。
- 毛利率与费用率双向改善是 26Q1 盈利转正核心驱动。26Q1 毛利率 22.77%、同比+1.27pct（vs 25 年 19.83%、25Q4 17.17%），25Q4 回落系关店去库存+调改前旧库存清理，26Q1 即恢复正常、验证调改+裸采模式；销售/管理/研发/财务费用率 16.73%/2.52%/0.04%/1.26%、同比+0.10pct/+0.07pct/-0.20pct/-0.20pct，销售费用率提升收窄、财务费用因租赁负债下降持续优化。
- 商品力突破与自有品牌起步，品质零售战略落地。25 年打造 18 支亿元级大单品（生鲜/3R 10 支），熟食小龙虾+37 倍、蓝莓+85%；"品质永辉"年销售 1.16 亿、"永辉定制"年销售 10.30 亿。26 年规划新增 200 支品质永辉+650 支永辉定制单品，自有品牌占比抬升有望带动毛利率。线上业务 25 年销售 100.9 亿、26Q1 24.9 亿，APP 用户 1.2 亿，自营+三方到家各覆盖 349 家门店。
- 投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 468.09/634.32/670.32 亿元，同比-12.52%/+35.51%/+5.68%，实现归母净利润 1.68/4.22/12.42 亿元，对应 PE209X/83X/28X，维持“买入”评级。
- 风险因素
消费复苏不及预期；调改门店爬坡不及预期；市场竞争加剧；自有品牌推广不及预期。

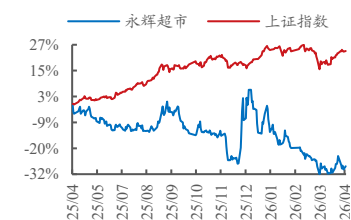
投资评级：买入(维持)

分析师: 卢子宸
执业证书号: S1230526010002
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.86
总市值(百万元)	35,029.64
总股本(百万股)	9,075.04

股票走势图



相关报告

- 《季度性减亏，调改提速》
2025.11.01
- 《底部反转，星辰大海》
2025.08.31
- 《调改加速，弹性可期》
2025.04.28

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	53507.57	46809.00	63432.00	67032.00
(+/-) (%)	-20.82%	-12.52%	35.51%	5.68%
归母净利润	-2552.34	167.57	422.09	1241.93
(+/-) (%)	/	/	151.88%	194.24%
每股收益(元)	-0.28	0.02	0.05	0.14
P/E	/	209.04	82.99	28.21

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	10318	12767	16062	18167
现金	3302	5313	6809	9836
交易性金融资产	1559	1862	2237	1886
应收账款	184	198	244	258
其它应收款	302	290	373	396
预付账款	337	509	602	590
存货	3354	3299	4946	4665
其他	1281	1296	850	536
非流动资产	20144	24550	22166	20935
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2132	2588	2373	2365
固定资产	3585	2870	2247	1722
无形资产	546	396	296	246
在建工程	32	25	20	16
其他	13848	18671	17229	16586
资产总计	30462	37317	38227	39102
流动负债	18659	18835	21199	21521
短期借款	3927	4665	4510	4367
应付款项	6756	5706	7667	8145
预收账款	63	58	77	81
其他	7913	8406	8946	8928
非流动负债	10162	16178	14284	13541
长期借款	819	819	819	819
其他	9343	15359	13465	12722
负债合计	28821	35013	35483	35063
少数股东权益	(218)	(211)	(193)	(141)
归母公司股东权益	1859	2516	2938	4180
负债和股东权益	30462	37317	38227	39102

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	53508	46809	63432	67032
营业成本	42899	36651	49540	52218
营业税金及附加	165	141	195	205
营业费用	11084	9362	11418	11395
管理费用	1864	1404	1932	2129
研发费用	45	40	54	57
财务费用	814	380	361	317
资产减值损失	368	0	6	7
公允价值变动损益	(461)	(298)	(298)	(298)
投资净收益	347	347	347	347
其他经营收益	1942	1616	393	388
营业利润	(1904)	497	368	1142
营业外收支	(840)	(356)	44	44
利润总额	(2744)	141	412	1185
所得税	(84)	(34)	(28)	(109)
净利润	(2661)	175	440	1295
少数股东损益	(108)	7	18	53
归属母公司净利润	(2552)	168	422	1242
EBITDA	(1551)	1282	1462	2131
EPS (最新摊薄)	-0.28	0.02	0.05	0.14

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-20.82%	-12.52%	35.51%	5.68%
营业利润	/	/	-25.96%	210.13%
归属母公司净利润	/	/	151.88%	194.24%
获利能力				
毛利率	19.83%	21.70%	21.90%	22.10%
净利率	-4.97%	0.37%	0.69%	1.93%
ROE	-85.50%	8.50%	16.72%	36.62%
ROIC	-14.93%	1.93%	3.00%	6.50%
偿债能力				
资产负债率	94.61%	93.83%	92.82%	89.67%
净负债比率	19.04%	19.83%	18.82%	18.17%
流动比率	0.55	0.68	0.76	0.84
速动比率	0.37	0.50	0.52	0.63
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.38	1.68	1.73
应收账款周转率	239.43	244.85	286.67	267.01
应付账款周转率	5.77	5.88	7.41	6.61
每股指标(元)				
每股收益	-0.28	0.02	0.05	0.14
每股经营现金	0.07	0.13	0.26	0.38
每股净资产	0.20	0.28	0.32	0.46
估值比率				
P/E	/	209.04	82.99	28.21
P/B	18.84	13.93	11.92	8.38
EV/EBITDA	/	38.85	31.33	19.76

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	646	1215	2319	3421
净利润	(2661)	175	440	1295
折旧摊销	997	897	817	755
财务费用	814	380	361	317
投资损失	(347)	(347)	(347)	(347)
营运资金变动	(894)	(1901)	2560	654
其它	2737	2013	(1512)	748
投资活动现金流	489	(771)	(196)	232
资本支出	64	199	100	0
长期投资	279	(467)	218	10
其他	146	(504)	(514)	222
筹资活动现金流	(2279)	1566	(627)	(626)
短期借款	(1011)	738	(155)	(143)
长期借款	819	0	0	0
其他	(2087)	828	(472)	(483)
现金净增加额	(1145)	2011	1497	3027

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>