

公司研究 | 点评报告 | 永辉超市 (601933.SH)

永辉超市 2025 年报和 2026 年一季报点评： 2025 年转型阵痛，2026Q1 利润显著增长

报告要点

2025 年，公司实现收入 535.1 亿元，同比下滑 21%，归母净亏损 25.5 亿元，去年同期亏损 14.7 亿元，扣非归母净亏损 34.2 亿元，去年同期亏损 24.1 亿元，非经常损益主要是非流动性资产处置损益。2026Q1 公司实现收入 134 亿元，同比下滑 24%，但归母净利润 2.9 亿元，同比增长 94%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比增长 80%，显著增长。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

永辉超市 (601933.SH)

2026-05-11

永辉超市 2025 年报和 2026 年一季报点评： 2025 年转型阵痛，2026Q1 利润显著增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年，公司实现收入 535.1 亿元，同比下滑 21%，归母净亏损 25.5 亿元，去年同期亏损 14.7 亿元，扣非归母净亏损 34.2 亿元，去年同期亏损 24.1 亿元，非经常损益主要是非流动性资产处置损益。2026Q1 公司实现收入 134 亿元，同比下滑 24%，但归母净利润 2.9 亿元，同比增长 94%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比增长 80%，显著增长。

事件评论

- **2025 年收入下滑与亏损扩大，主因战略转型阵痛。** 2025 年公司主动进行门店优化以及战略和经营模式转型，全年净关店 372 家，总店数为 403 家，使得收入下滑 21%，但其中调改店增加至 315 家。在利润端，由于关闭门店产生了资产报废损失、人员优化离职补偿、租赁相关的违约赔偿等，同时调改相关的资产报废及一次性费用投入约 8.8 亿元，调改门店因停业装修产生的毛利额损失预估约 3 亿元，并计提资产减值准备 3.5 亿元，共同导致 2025 年扣非归母净亏损 34 亿元。
- **零售业毛利率提升，自有品牌持续发力。** 分业务来看，2025 年公司零售业务毛利率为 17.0%，同比提升 0.9pct，其中生鲜及加工品类毛利率提升至 2.1pct 至 14.9%，商品结构优化初见成效。同时公司全年打造 18 支亿元级大单品，其中生鲜、3R 品类亿元大单品达 10 支。自有品牌方面，截至年底“品质永辉”已上架 57 支单品，年度累计销售 1.16 亿元，其中品质永辉橙汁、品质永辉微胶囊香氛酵素洗衣液、品质永辉零反式脂肪酸玉米胚芽油三款产品表现亮眼；全年“永辉定制”完成 500 支商品开发落地，产品覆盖干货调味、家居百货、米面粮油、乳制品等快消品品类，年度销售额达到 10.30 亿元，反映出产品的综合竞争力进一步增强。
- **2026Q1 经营效率提升，利润显著增长。** 2026Q1 公司调改店数达到 327 家，总店数为 392 家，毛利率达到 22.8%，同比提升 1.3pct；同时一季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.7%、2.5%、0.04%、1.3%，四项期间费用率为 20.5%，同比减少 0.2pct，说明公司控费举措有效，经营效率和盈利能力提升。
- **投资建议：** 公司坚定推进“国民超市品质永辉”的全新品牌定位，破局求变，2025 年是阵痛之年，2026 年经营重心由“快速调改”转向“精细深耕”，更聚焦于提升存量门店的经营质量。2026Q1 已呈现良好态势，若 CPI 走势、自有品牌进展和门店销售向上突破，有望释放利润弹性。预计 2026-2028 年 EPS 有望实现 0.03、0.06、0.10 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢；
- 2、门店调改成效不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	3.77
总股本(万股)	907,504
流通A股/B股(万股)	907,504/0
每股净资产(元)	0.24
近12月最高/最低价(元)	6.04/3.62

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《永辉超市深度报告：回归产品本质，启航品质新程》2026-01-30
- 《永辉超市 2025Q3 季报点评：调改进入精细化纵深阶段》2025-11-12
- 《永辉超市 2025 年中报点评：深化供应链改革，零售主业毛利率提升》2025-09-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢：经济景气度与居民收入相关性高，若居民就业和收入情况未得到明显改善，或对终端需求带来影响；
- 2、门店调改成效不及预期：公司积极门店体系优化，包括前端商品结构和后端供应链的升级，若调改店销售额未达预期，可能影响公司的利润改善。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	53508	51031	57045	61554	货币资金	3302	5034	5788	6803
营业成本	42899	40314	45077	48557	交易性金融资产	1559	1358	1157	956
毛利	10608	10717	11968	12996	应收账款	184	242	224	226
%营业收入	20%	21%	21%	21%	存货	3354	3534	3952	4523
营业税金及附加	165	153	171	185	预付账款	337	403	541	583
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1582	1620	1620	1605
销售费用	11084	8267	8928	9356	流动资产合计	10318	12190	13282	14695
%营业收入	21%	16%	16%	15%	长期股权投资	2132	1882	1782	1682
管理费用	1864	1276	1369	1416	投资性房地产	279	279	279	279
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	3585	3676	3721	3766
研发费用	45	61	68	74	无形资产	546	766	986	1206
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	814	714	742	800	递延所得税资产	1087	1087	1087	1087
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	12515	12525	12535	12545
加: 资产减值损失	-350	-250	-100	-100	资产总计	30462	32405	33671	35260
信用减值损失	-18	-10	-10	-10	短期贷款	3927	3927	4227	4227
公允价值变动收益	-461	-200	-200	-200	应付款项	6756	6627	6792	7184
投资收益	347	300	200	200	预收账款	63	102	114	123
营业利润	-1904	486	881	1356	应付职工薪酬	604	484	496	486
%营业收入	-4%	1%	2%	2%	应交税费	109	112	125	135
营业外收支	-840	-50	-50	-50	其他流动负债	7200	7093	6884	6593
利润总额	-2744	436	831	1306	流动负债合计	18659	18345	18639	18747
%营业收入	-5%	1%	1%	2%	长期借款	819	829	879	1079
所得税费用	-84	109	208	326	应付债券	0	0	0	0
净利润	-2661	327	623	979	递延所得税负债	6	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	-2552	301	573	901	其他非流动负债	9337	8337	8637	8937
少数股东损益	-108	26	50	78	负债合计	28821	27517	28161	28770
EPS (元)	-0.29	0.03	0.06	0.10	归属于母公司所有者权益	1859	5080	5653	6554
					少数股东权益	-218	-192	-142	-64
现金流量表 (百万元)					股东权益	1641	4888	5511	6490
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	30462	32405	33671	35260
经营活动现金流净额	646	194	637	1074					
取得投资收益收回现金	20	300	200	200	基本指标				
长期股权投资	268	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-1591	-50	-100	-100	每股收益	-0.29	0.03	0.06	0.10
其他	1793	-9	-9	-9	每股经营现金流	0.07	0.02	0.07	0.12
投资活动现金流净额	489	241	91	91	市盈率	—	113.81	59.70	37.97
111 债券融资	0	0	0	0	市净率	22.89	6.74	6.05	5.22
股权融资	0	2920	0	0	EV/EBITDA	—	41.22	30.38	22.50
银行贷款增加 (减少)	-192	10	350	200	总资产收益率	-8.4%	0.9%	1.7%	2.6%
筹资成本	-90	-633	-623	-651	净资产收益率	-137.3%	5.9%	10.1%	13.7%
其他	-1997	-1000	300	300	净利率	-4.8%	0.6%	1.0%	1.5%
筹资活动现金流净额	-2279	1297	27	-151	资产负债率	94.6%	84.9%	83.6%	81.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1145	1732	755	1015	总资产周转率	1.76	1.57	1.69	1.75

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。