

导语：三方的利益分配，才是这场变革的真正变量。

作者：市值风云 App：白猫

名创优品接盘，胖东来赋能，永辉超市：换血一年，值吗？

经历深度的门店优化与治理结构更迭后，永辉超市（601933.SH）在 2026 年第一季度呈现出营收收缩与利润大幅反弹的背离走势。

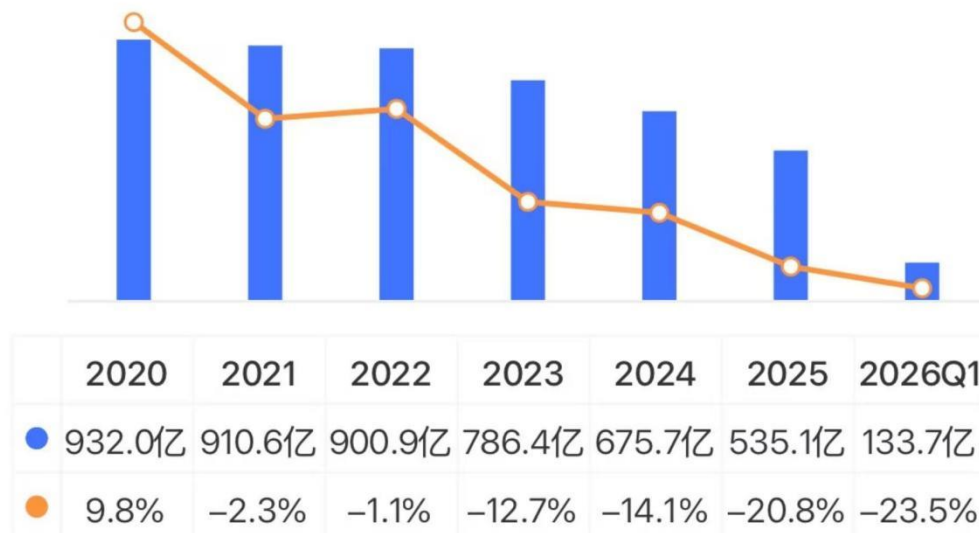
名创优品的巨资入局与胖东来模式的渗透，正将这家老牌零售企业推入新一轮的重构期。

一、最新业绩：关店止损与单店效能爬坡

2026 年第一季度，永辉超市营业收入录得 133.7 亿元，同比下降 23.5%。

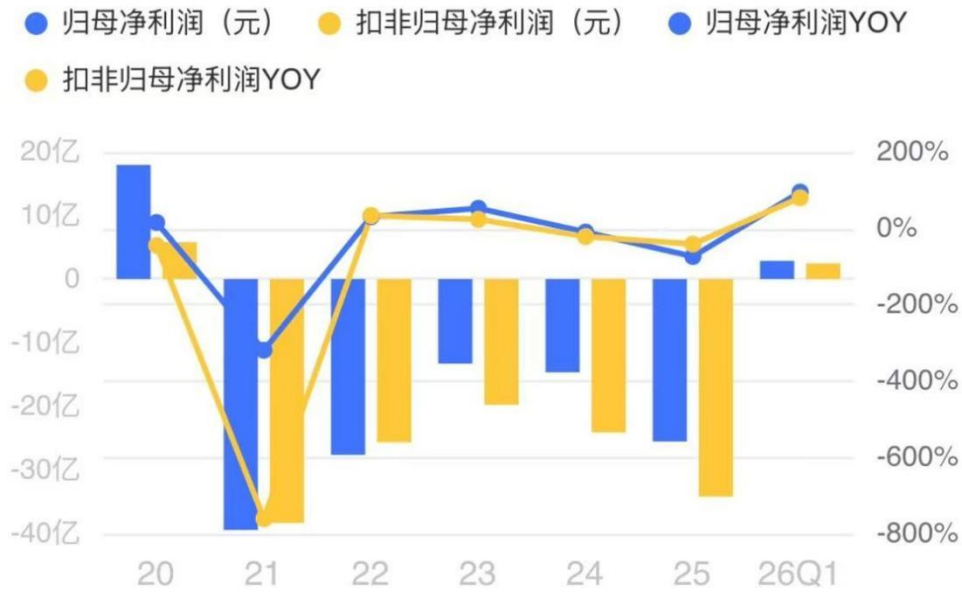
永辉超市 - 营收及增速

● 营业收入（元） ● 营收YOY



然而利润端却迎来强势反弹：归属母公司净利润为 2.9 亿元，同比增长 94.4%；扣非后 2.5 亿元，同比增长 79.5%。

永辉超市 - 净利润



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
归母净利润 (元)	17.9亿	-39.4亿	-27.6亿	-13.3亿	-14.7亿	-25.5亿	2.9亿
扣非归母净利润 (元)	5.8亿	-38.3亿	-25.7亿	-19.8亿	-24.1亿	-34.2亿	2.5亿
归母净利润YOY	14.8%	-319.8%	29.9%	51.9%	-10.3%	-74.2%	94.4%
扣非归母净利润YOY	-45.4%	-760.8%	33.1%	23.0%	-22.0%	-41.8%	79.5%

营收规模的收缩主要源于门店基数的锐减。从 2025 年到 2026 年一季度，公司淘汰了大量长期亏损的尾部门店。截至 2026 年 3 月末，开业门店数量降至 392 家。

利润大增的核心动力在于存量门店的提效。数据显示，已完成调改优化的 327 家门店同比收入逆势增长 16.6%。得益于商品结构的持续优化与自有品牌占比的提升，公司一季度整体毛利率较上年同期强劲回升了 1.3 个百分点。

注 1: 2026 年第一季度公司实现营业收入 133.67 亿元, 同比下降 23.53%。主要原因系公司 2025 年全年及 2026 年一季度累计关闭了 394 家门店, 门店数量从 2025 年初的 775 家减少至 392 家 (包括新开门店 11 家)。因此, 尽管调改门店同比营业收入增长 16.57%, 但公司整体营业收入仍有所下降。

注 2: 公司第一季度利润总额 3.43 亿元, 归母净利润为 2.87 亿元, 扣非后归母净利润为 2.47 亿元。较上年同比分别上涨 74.73%、94.40%、79.55%。利润相关指标上涨的主要原因是一方面截止 2026 年 3 月公司完成了 327 家门店的调改优化, 淘汰关闭了 626 家尾部店, 完善了门店布局; 另一方面, 公司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, 毛利率较上年同期增长 1.27%, 以上两个方面综合影响使得公司盈利水平有所提升。

(2026 年一季报)

二、转型代价：2025 年的集中减值与资产出清

一季度利润的边际改善, 建立在 2025 年极其沉重的包袱释放之上。2025 年全年, 永辉超市实现营收 535.1 亿元, 同比下降 20.8%; 归母净利润亏损达 25.5 亿元, 亏损额同比增加 10.8 亿元。

这笔庞大的账面亏损, 实质上是为系统性转型支付的高昂对价。2025 年, 公司深度调改门店 284 家, 关闭门店 381 家。

因关停并转带来的资产报废、违约赔偿、停业装修及一次性开办费投入合计高达约 8.8 亿元; 停业期间造成的毛利损失预估约 3 亿元。此外, 公司基于谨慎性原则, 对长期股权投资及其他长期资产等计提了 3.5 亿元的减值准备。

通过一次性的财务洗澡, 公司基本完成了不良资产的出清。

1、公司报告期营业收入为 535.08 亿元，较上年度下降 20.82%。收入下滑主要是由于零售行业竞争激烈，公司主动进行大幅度门店优化以及战略和经营模式转型。调改的同时，公司关闭 381 家尾部门店使得公司 2025 年整体收入有所下滑；

2、公司报告期内归母净利润为-25.52 亿元，同比亏损增加 10.87 亿元。本期利润总额及归母净利润亏损主要由于：

（1）商品策略方面，公司深度改革了供应链，为此公司短期面临缺货及毛利率下滑的压力，对公司营业收入造成了一定的影响。

（2）公司报告期内深度调改了 284 家门店，并关闭了 381 家与公司未来战略定位不相符的门店。门店调改对公司利润的影响主要包含调改相关的资产报废损失、停业装修营业收入损失、一次性开办费投入等，其中资产报废及一次性投入合计约 8.8 亿元。此外，门店因停业装修产生的毛利额损失预估约 3 亿元。与此同时，关闭 381 家门店也产生了较大损失，主要包含资产报废损失、人员优化离职补偿、租赁相关的违约赔偿等。

（3）对集团计提资产减值准备 3.50 亿元。其中计提长期股权投资减值 0.91 亿元，存货跌价损失 0.42 亿元，其他长期资产减值 2.17 亿元。另外，公司持有的境外股权投资 Advantage Solutions 股票因股价持续下跌本年确认公允价值变动损益-2.36 亿元，持有的大连万达商管股权确认公允价值损益-0.75 亿元。

(2025 年报)

三、核心底色：生鲜壁垒与自有品牌延伸

作为国内首批将生鲜引入现代超市的企业，生鲜供应链始终是永辉不可动摇的核心壁垒。截至 2025 年底，公司在全国拥有常温仓 16 个，定温仓 14 个，物流运营总面积达 54.1 万平方米，全年的物流作业总额达 326 亿元。

这套温控基础设施有效支撑了其全渠道的周转效率。线上业务方面，2025 年累计销售额达 100.9 亿元，自营 APP 注册用户已突破 1.2 亿。

在盈利模式上，永辉正逐步摆脱传统的通道费依赖，向类似山姆、Costco 的品质零售路径演进。

2025 年，公司全品类年销售额达 557.2 亿元。其中，主打差异化的“品质永辉”自有品牌累计上架 57 支产品，年度销售额达 1.2 亿元；定制类商品累计开发 500 支，年度销售额达 10.3 亿元。

通过向上游供应链要利润，是其毛利率得以修复的根本逻辑。

2025年是“品质永辉”自有品牌业务实现从0到1突破的关键起步之年。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；开发品类覆盖饮料、乳品、大米、食用油、休闲食品、冷冻冷藏食品、纸品、日化等33个高频刚需的民生基础品类。截至2025年末，“品质永辉”年度累计销售额达1.16亿元，旗下品质永辉橙汁、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，其中，橙汁与洗衣液于2025年7月上架销售，玉米胚芽油于2025年11月上架，截至2025年12月31日累计销售额分别达2,484.05万元、1,526.44万元、1,424.43万元。目前，相关产品已实现线上渠道与线下门店全面铺开。2026年，公司将持续深耕自有品牌业务，预计开发200支单品。在逐步拓宽产品线的同时，仍聚焦民生基础大单品的打造，紧扣消费者高频、刚需、普适的消费需求，进一步夯实“品质永辉”的发展基础。

在定制商品开发领域，公司坚持以消费者需求为导向，贯穿全业务链路实施严格品质管控。2025年，公司累计完成500支厂牌定制商品开发落地，产品覆盖干货调味、家居百货、米面粮油、乳制饮品等快消品品类。“永辉定制”年度累计销售额达10.30亿元，其中，永辉定制&伊利鲜牛奶（950ml）产品销售表现突出，截至2025年12月31日，累计实现销售额6,926.27万元。2026年，公司将围绕“民生低价，品项丰富，安全稳定，差异特色”四大方向，持续强化商品力建设，计划上新650支永辉定制产品。

(2025年报)

四、资本重构与整合效能的远期探讨

2024年秋季，名创优品耗资62.7亿接手永辉超市29.4%的股权，成为第一大股东。抛开早期资本市场的消息面博弈，站在当前的运营节点客观审视，这一股权结构的变更带来了更为长期的商业考验。

首先是特殊的无实控人治理测试。名创优品入主后明确表示，不谋求控制权，不控制董事会多数席位，也不合并财务报表。

这意味着永辉超市实质上维持着无控股股东及无实际控制人的状态。

这种治理结构在赋予经营层管理自由度的同时，也要求永辉必须凭借自身的造血能力完成转型闭环，无法单纯依赖大股东的资源输血。

其次是胖东来模式全国化复制的利益平衡。名创优品溢价入股的核心动因，是看重胖东来模式对传统商超的赋能潜力。

从早期数据来看，首家调改门店实现了客流量提升 5 倍、营业额提升近 14 倍的显著成效。

然而，胖东来前期输出团队与供应链属于“无偿的利他”性质（成本价供应商品、不赚差价且优先保障永辉门店需求），目前尚未形成长期的商业契约绑定。

对于永辉而言，短期的单店数据暴增固然耀眼，但在全国近 400 家门店的推广过程中，如何将胖东来的地方性成功经验转化为标准化的企业制度？

名创优品的全球化供应链、永辉的渠道基建以及胖东来的运营理念，三方未来能否建立起一套权责明晰且长期可持续的利益分配机制？这将是决定永辉超市这场零售变革能否稳健走入深水区的真正变量。