

永辉超市（601933.SH）

上半年实现扭亏为盈，调改进入提质增效第二阶段

2026 年 08 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

姚响（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

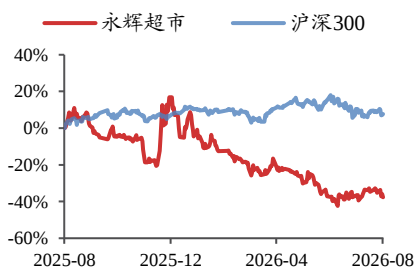
yaoxiang@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790126070042

日期	2026/8/21
当前股价(元)	3.07
一年最高最低(元)	6.04/2.79
总市值(亿元)	274.00
流通市值(亿元)	274.00
总股本(亿股)	89.25
流通股本(亿股)	89.25
近 3 个月换手率(%)	120.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度业绩高增长，门店正式进入精细化调改阶段—公司信息更新报告》-2026.4.17

《2025Q3 经营业绩短期承压，门店调改加速推进—公司信息更新报告》-2025.11.5

《门店调改进入阵痛期，静待经营业绩拐点—公司信息更新报告》-2025.8.26

● 公司 2026H1 实现扭亏为盈，经营质量持续改善

公司发布半年报：2026H1 实现营收 237.91 亿元（同比-20.6%）、归母净利润 2.53 亿元（2025H1 为-2.41 亿元）、扣非归母净利润 0.39 亿元（2025H1 为-8.02 亿元）；单 2026Q2 实现营收 104.24 亿元（同比-16.4%）、归母净利润-0.34 亿元（2025Q2 为-3.88 亿元），亏损同比显著收窄。我们认为，公司调改进入第二阶段，供应链改革及自有品牌渗透率提升有望改善经营质量。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测不变，预计归母净利润为-7.78/4.20/11.05 亿元，对应 EPS 为-0.09/0.05/0.12 元，当前股价对应 2027-2028 年 PE 为 65.3/24.8 倍，维持“买入”评级。

● 公司主动优化门店结构致收入承压，毛利率及费用率改善推动盈利修复

分行业看，2026H1 公司零售业/服务业分别实现营收 228.90/9.01 亿元，同比分别-19.7%/-37.4%；分产品看，生鲜及加工/食品用品（含服装）分别实现营收 110.48/118.42 亿元，同比分别-4.0%/-30.4%，生鲜及加工业务表现相对稳健。盈利能力方面，2026H1 公司综合毛利率为 22.5%（+1.7pct），供应链改革及自有品牌占比提升推动毛利率持续改善；销售/管理/财务费用率分别为 18.0%（-1.3pct）/2.4%（-0.6pct）/1.4%（+0.1pct），费用率同比明显改善，毛利改善与费用优化共同推动公司盈利能力持续修复。

● 自有品牌占比突破 10%，门店调改进入提质增效第二阶段

（1）供应链：公司持续推进商品中心化和供应链改革，2026H1 成功培育销售额千万级单品 240 余支、亿元级单品 12 支，累计引进区域特色商品 252 支，持续加强全国集中采购，商品力进一步提升；（2）自有品牌：综合自有品牌矩阵 2026H1 实现销售额 25.33 亿元，销售额占比达 10.1%，其中 6 月单月占比进一步提升至 11.5%，自有品牌渗透率持续提升；（3）门店调改：2026H1 公司调改已开业门店 331 家，调改由快速整改正式进入精细化管理、专业技能夯实的第二阶段，围绕商品力、门店体验及经营效率持续提质增效，品质零售经营体系进一步完善。

● 风险提示：市场竞争激烈、调改情况不及预期、同店增长放缓等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	67,574	53,508	55,363	63,860	77,075
YOY(%)	-14.1	-20.8	3.5	15.3	20.7
归母净利润(百万元)	-1,465	-2,552	-778	420	1,105
YOY(%)	-10.3	-74.2	69.5	153.9	163.3
毛利率(%)	20.5	19.8	20.0	20.8	21.4
净利率(%)	-2.4	-5.0	-1.5	0.7	1.5
ROE(%)	-37.8	-162.2	-99.8	35.0	47.9
EPS(摊薄/元)	-0.16	-0.29	-0.09	0.05	0.12
P/E(倍)	-18.7	-10.7	-35.2	65.3	24.8
P/B(倍)	6.2	14.7	25.4	18.3	10.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17271	10318	15179	14191	19514
现金	3996	3302	3416	5298	4756
应收票据及应收账款	263	184	278	255	389
其他应收款	392	302	416	412	588
预付账款	791	337	830	516	1109
存货	7058	3354	7398	4871	9834
其他流动资产	4771	2839	2839	2839	2839
非流动资产	25478	20144	18724	17529	16565
长期投资	2400	2132	2232	2282	2332
固定资产	3598	3596	3232	3193	3352
无形资产	735	546	191	-188	-575
其他非流动资产	18745	13869	13069	12243	11456
资产总计	42749	30462	33903	31720	36079
流动负债	22727	18659	23233	20772	24132
短期借款	4938	3927	7679	3927	4256
应付票据及应付账款	8121	6756	8607	8922	12086
其他流动负债	9667	7976	6947	7923	7790
非流动负债	15693	10162	9999	9835	9671
长期借款	0	819	655	491	328
其他非流动负债	15693	9343	9343	9343	9343
负债合计	38420	28821	33232	30607	33803
少数股东权益	-110	-218	-259	-237	-179
股本	9075	9075	8925	8925	8925
资本公积	4256	4256	4256	4256	4256
留存收益	-8433	-10985	-11805	-11363	-10200
归属母公司股东权益	4440	1859	931	1350	2455
负债和股东权益	42749	30462	33903	31720	36079

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2191	646	-3806	5324	-514
净利润	-1639	-2661	-819	442	1163
折旧摊销	1341	986	1095	1133	1213
财务费用	1138	814	664	639	694
投资损失	-522	-347	-400	-350	-350
营运资金变动	266	1080	-3331	4175	-2819
其他经营现金流	1608	773	-1015	-715	-415
投资活动现金流	-1123	489	1724	1111	501
资本支出	475	1741	-424	-111	199
长期投资	1815	218	-100	-50	-50
其他投资现金流	-2463	2011	1400	1050	750
筹资活动现金流	-2932	-2279	-1556	-802	-857
短期借款	-192	-1011	3752	-3752	329
长期借款	-350	819	-164	-164	-164
普通股增加	0	0	-150	0	0
资本公积增加	-59	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2331	-2087	-4994	3113	-1023
现金净增加额	-1864	-1145	-3637	5633	-871

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	67574	53508	55363	63860	77075
营业成本	53751	42899	44300	50547	60579
营业税金及附加	214	165	166	192	231
营业费用	13059	11084	10796	11495	13257
管理费用	1792	1864	1495	1405	1619
研发费用	183	45	55	64	77
财务费用	1138	814	664	639	694
资产减值损失	-208	-350	-235	-185	-135
其他收益	107	56	100	100	100
公允价值变动收益	-298	-461	-100	-100	-100
投资净收益	522	347	400	350	350
资产处置收益	1160	1886	1100	800	500
营业利润	-1287	-1904	-864	470	1318
营业外收入	168	144	200	250	250
营业外支出	524	984	300	200	200
利润总额	-1644	-2744	-964	520	1368
所得税	-5	-84	-145	78	205
净利润	-1639	-2661	-819	442	1163
少数股东损益	-173	-108	-41	22	58
归属母公司净利润	-1465	-2552	-778	420	1105
EBITDA	-123	-1565	437	1924	2723
EPS(元)	-0.16	-0.29	-0.09	0.05	0.12

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.1	-20.8	3.5	15.3	20.7
营业利润(%)	12.8	-47.9	54.6	154.3	180.7
归属于母公司净利润(%)	-10.3	-74.2	69.5	153.9	163.3
获利能力					
毛利率(%)	20.5	19.8	20.0	20.8	21.4
净利率(%)	-2.4	-5.0	-1.5	0.7	1.5
ROE(%)	-37.8	-162.2	-99.8	35.0	47.9
	-105.4	-1184.7	-25.1	-21.0	-89.2
偿债能力					
资产负债率(%)	89.9	94.6	98.0	96.5	93.7
净负债比率(%)	67.6	141.3	634.9	-46.1	5.2
流动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.5	1.7	1.9	2.3
应收账款周转率	197.5	239.4	239.4	239.4	239.4
应付账款周转率	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.16	-0.29	-0.09	0.05	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.07	-0.43	0.60	-0.06
每股净资产(最新摊薄)	0.50	0.21	0.12	0.17	0.29
估值比率					
P/E	-18.7	-10.7	-35.2	65.3	24.8
P/B	6.2	14.7	25.4	18.3	10.5
EV/EBITDA	-218.5	-17.9	70.4	13.0	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn