

永辉超市（601933）

2026 年半年报点评：H1 归母净利润 2.5 亿元扭亏为盈，利润率明显改善 增持（维持）

2026 年 09 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@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）	67,574	53,508	46,574	47,143	51,794
同比（%）	(14.07)	(20.82)	(12.96)	1.22	9.87
归母净利润（百万元）	(1,465.46)	(2,552.34)	88.22	349.74	756.23
同比（%）	(10.26)	(74.17)	103.46	296.42	116.23
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.16)	(0.29)	0.01	0.04	0.08
P/E（现价&最新摊薄）	(19.98)	(11.47)	331.82	83.70	38.71

投资要点

■ **业绩简评：**H1 归母扭亏为盈、符合业绩预盈公告。2026H1 收入 237.9 亿元，同比-20.6%；归母/扣非净利润 2.53/0.39 亿元，扣非略高于预告的 0.3 亿元。2026Q2 收入 104.2 亿元，同比-16.4%；归母/扣非净利润-0.34/-2.08 亿元，同比减亏 3.54/7.32 亿元。归母净利润转盈主要由于累计完成 331 家门店调改、较大程度提升了门店整体盈利能力。

■ **毛利率提升叠加费用率下行，Q2 大幅减亏：**2026Q2 毛利率 22.20%，同比+2.4pct；销售净利率-0.56%，同比+2.9pct；销售/管理/研发/财务费用率 19.56%/2.19%/0.22%/1.50%，同比-3.3/-1.4/+0.2/+0.5pct，期间费用率同比-4.1pct。公司披露毛利率提升系不断深化供应链改革及稳步提升自有品牌商品销售占比所致；销售费用、财务费用下降主要因经营门店数量减少、门店租赁负债产生的利息支出减少，管理费用下降主要因平台机构精简、降本增效。

■ **调改门店累计 331 家，资本开支随调改阶段切换回落：**截至 2026 年 6 月末，已开业门店 382 家，较 2025 年末 403 家净减 21 家（上半年新开 3 家），累计调改 331 家、占已开业门店 87%，2025 年末为 315 家。公司披露门店调改已由快速整改进入精细化管理、专业技能夯实的第二阶段，调改节奏放缓、当期一次性改造投入较去年同期减少较多。2026H1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 8.8 亿元，同比+63%，其中 Q1/Q2 分别为 6.6/2.2 亿元、Q2 环比明显回落，2025 年全年为 17.4 亿元。我们认为，随着公司继续关闭长期经营亏损门店、提升调改店占比，调改开支对报表的影响和收入压力有望进一步降低，公司整体盈利将继续改善。

■ **自有品牌占比快速爬坡，各品类毛利率改善：**2026H1 综合自有品牌矩阵销售额 25.33 亿元、占销售额 10.07%，6 月单月占比 11.47%，其中永辉定制 19.07 亿元、品质永辉 5.83 亿元。分产品看，生鲜及加工收入 110.5 亿元、同比-4.0%，毛利率 16.41%、同比+1.90pct；食品用品（含服装）收入 118.4 亿元、同比-30.4%，毛利率 22.77%、同比+3.63pct；租赁及其他收入 9.0 亿元、同比-37.4%，毛利率 94.11%、同比+3.37pct。

■ **盈利预测与投资评级：**公司调改持续推进，前期关闭亏损门店及调改歇业仍对收入形成压力，但毛利率和费用率正逐步恢复。我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期由-4.4/3.1/10.5 亿元调整至 0.9/3.5/7.6 亿元，对应 2026 年扭亏为盈、2027-2028 年同比+296%/+116%，当前股价对应 PE 为 332/84/39 倍（截至 2026-09-01）。截至 2026 年 6 月末，公司累计完成 331 家门店调改，占已开业门店约 87%，2026H1 毛利率同比提升 1.7pct、期间费用率同比下降 1.8pct，我们认为调改模型盈利能力正逐步验证，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**调改门店盈利模型持续性不及预期；闭店节奏与收入降幅收窄不及预期；消费需求波动；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.28
一年最低/最高价	2.79/6.04
市净率(倍)	13.50
流通 A 股市值(百万元)	29,274.12
总市值(百万元)	29,274.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.24
资产负债率(%,LF)	93.04
总股本(百万股)	8,925.04
流通 A 股(百万股)	8,925.04

相关研究

《永辉超市(601933)：2025 年年报及 2026 年一季报点评：Q1 归母净利润同比+94%，调改后门店质量不断改善》

2026-04-19

《永辉超市(601933)：2025 年半年报点评：归母净亏损 2.4 亿元，调改快速推进，供应链&自有品牌取得进展》

2025-08-21

永辉超市三大财务预测表

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	10,318	8,532	8,275	9,143	营业总收入	53,508	46,574	47,143	51,794
货币资金及交易性金融资产	4,861	3,885	3,696	4,260	营业成本(含金融类)	42,899	36,261	36,572	40,196
经营性应收款项	521	444	449	493	税金及附加	165	140	141	155
存货	3,354	2,815	2,840	3,123	销售费用	11,084	8,624	8,411	8,830
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,864	1,118	1,131	1,243
其他流动资产	1,582	1,388	1,291	1,267	研发费用	45	56	57	62
非流动资产	20,144	20,004	19,257	18,369	财务费用	814	737	636	592
长期股权投资	2,132	2,132	2,132	2,132	加:其他收益	56	56	56	56
固定资产及使用权资产	11,009	10,863	10,088	9,185	投资净收益	347	84	84	84
在建工程	32	116	141	153	公允价值变动	(461)	0	0	0
无形资产	546	561	575	588	减值损失	(368)	(75)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1,886	373	47	26
长期待摊费用	1,978	1,978	1,978	1,978	营业利润	(1,904)	78	382	881
其他非流动资产	4,446	4,354	4,343	4,332	营业外净收支	(840)	22	22	22
资产总计	30,462	28,536	27,532	27,512	利润总额	(2,744)	100	405	903
流动负债	18,659	17,035	15,647	14,796	减:所得税	(84)	3	20	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,668	5,028	3,528	1,528	净利润	(2,661)	97	384	831
经营性应付款项	6,819	5,765	5,815	6,391	减:少数股东损益	(108)	9	35	75
合同负债	3,932	3,422	3,464	3,806	归属母公司净利润	(2,552)	88	350	756
其他流动负债	3,240	2,819	2,839	3,071	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.29)	0.01	0.04	0.08
非流动负债	10,162	10,173	10,173	10,173	EBIT	(2,555)	837	1,040	1,496
长期借款	819	819	819	819	EBITDA	(441)	2,257	2,519	3,026
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.83	22.14	22.42	22.39
租赁负债	9,203	9,203	9,203	9,203	归母净利率(%)	(4.77)	0.19	0.74	1.46
其他非流动负债	140	151	151	151	收入增长率(%)	(20.82)	(12.96)	1.22	9.87
负债合计	28,821	27,208	25,820	24,969	归母净利润增长率(%)	(74.17)	103.46	296.42	116.23
归属母公司股东权益	1,859	1,538	1,887	2,644					
少数股东权益	(218)	(210)	(175)	(100)					
所有者权益合计	1,641	1,328	1,712	2,543					
负债和股东权益	30,462	28,536	27,532	27,512					

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	646	652	2,518	3,632	每股净资产(元)	0.20	0.17	0.21	0.30
投资活动现金流	489	(925)	(579)	(510)	最新发行在外股份(百万股)	8,925	8,925	8,925	8,925
筹资活动现金流	(2,279)	(231)	(2,128)	(2,558)	ROIC(%)	(11.54)	4.96	6.25	9.38
现金净增加额	(1,145)	(504)	(189)	564	ROE-摊薄(%)	(137.28)	5.74	18.53	28.61
折旧和摊销	2,114	1,421	1,479	1,530	资产负债率(%)	94.61	95.35	93.78	90.76
资本开支	(1,591)	(921)	(576)	(507)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(11.47)	331.82	83.70	38.71
营运资本变动	1,090	(1,200)	180	845	P/B (现价)	16.01	19.04	15.51	11.07

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>