永辉超市（601933）

2026 年三季报点评：调改推进，盈利改善

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	67,574	53,508	45,267	45,820	47,194
同比（%）	(14.07)	(20.82)	(15.40)	1.22	3.00
归母净利润（百万元）	(1,465.46)	(2,552.34)	9.20	260.55	431.73
同比（%）	(10.26)	(74.17)	100.36	2,733.18	65.70
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.16)	(0.29)	0.00	0.03	0.05
P/E（现价&最新摊薄）	(17.60)	(10.11)	2,804.69	98.99	59.74

投资要点

- **事件：**2026Q1-3 实现营收 352.42 亿元 / 同比 -16.95%，归母净利润 1.70 亿元（去年同期为 -7.10 亿元），扣非归母净利润 0.06 亿元（去年同期为 -15.0 亿元）；其中 2026Q3 实现营收 114.50 亿元 / 同比 -8.29%，归母净利润 -0.83 亿元（去年同期为 -4.70 亿元），扣非归母净利润 -0.33 亿元（去年同期为 -7.0 亿元）。

- **调改推进，Q3 营收微降：**截至 2026Q3，公司超市门店总数 383 家 / 同比 -67 家，我们预计门店于 2026Q3 延续单店营收同比增加；同时随着公司调改 / 关店整体推进，已进入精细化管理、夯实专业技能的第二阶段。据公司公告，2026Q3 营收 114.50 亿元 / 同比 -8.29%，相比 2026 年上半年，营收降幅进一步收窄。

- **盈利改善：**1）毛利端，2026Q1-Q3 毛利率 22.6%/ 同比 +2.1pct，2026Q3 毛利率 22.7%/ 同比 +2.9pct，主要系深化供应链改革及稳步提升自有品牌商品销售占比所致。2）费用端，2026Q3 销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别为 18.4%/2.9%/0.1%/1.4%，同比 -3.5pct/-0.3pct/+0.1pct / 近似持平，随关店渐尾声及调改持续见效，费用率同比下行。3）2026Q3 归母净利润 -0.83 亿元，扣非归母净利润 -0.33 亿元，其中所持美股上市公司 Advantage Solutions 股票因股价下跌，形成公允价值变动损益 -0.76 亿元；同时计提门店及仓端资产减值损失 0.29 亿元。

- **商品力及渠道运营持续夯实：**1）2026Q1-3 自有品牌销售额 40.89 亿元，占总销售额 10.94%，其中永辉定制 / 品质永辉分别实现销售额 30.48 亿元 / 10.14 亿元，占比 8.15%/2.71%；永辉定制板块鸡蛋、三文鱼、佳农香糯蕉 3 款产品销售额过亿，分别实现销售额 2.68 亿元、2.36 亿元、1.05 亿元。全公司涌现 19 款亿元级单品，并助力毛利率提升。2）线上运营方面，2026Q1-3 线上业务销售额 75.53 亿元，占比达 20.21%，其中 "永辉线上超市" 自营到家业务实现销售额 38.33 亿元，日均单量 18.56 万单；第三方平台到家业务实现销售额 37.20 亿元，日均单量 17.93 万单。自营 APP"永辉线上超市" 注册用户数达 1.27 亿。

- **投资建议：**公司为国内生鲜供应链龙头，2024H2 以来主动关闭亏损门店、推进门店调改、收缩非主业投资，当前调改进入提质增效第二阶段。参考公司 2026Q1-Q3 经营，预计 2026-2028 年营业收入分别为 453/458/472 亿元（前值分别为 466/471/518 亿元），归母净利润分别为 0.09/2.61/4.32 亿元（前值分别为 0.88/3.50/7.56 亿元），EPS 分别为 0.00/0.03/0.05 元 / 股，当前股价对应 PE 分别为 2805X/99X/60X，我们看好公司作为商超龙头的稳健经营，维持 "增持" 评级。

- **风险提示：**门店调改及同店恢复不及预期；行业竞争严重加剧；租金及人力成本大幅上涨；线上业务费用及投入过多。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

2026 年 11 月 01 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	2.89
一年最低/最高价	2.79/6.04
市净率(倍)	12.36
流通 A 股市值(百万元)	25,793.36
总市值(百万元)	25,793.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.23
资产负债率(%,LF)	93.51
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)：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》

2026-09-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

永辉超市三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**10,318**	**8,105**	**7,748**	**7,451**
货币资金及交易性金融资产	4,861	3,564	3,275	2,923
经营性应收款项	521	431	436	449
存货	3,354	2,730	2,754	2,838
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,582	1,380	1,283	1,241
非流动资产	**20,144**	**20,004**	**19,257**	**18,369**
长期股权投资	2,132	2,132	2,132	2,132
固定资产及使用权资产	11,009	10,863	10,088	9,185
在建工程	32	116	141	153
无形资产	546	561	575	588
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1,978	1,978	1,978	1,978
其他非流动资产	4,446	4,354	4,343	4,332
资产总计	**30,462**	**28,109**	**27,005**	**25,820**
流动负债	**18,659**	**16,695**	**15,305**	**13,646**
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,668	5,028	3,528	1,528
经营性应付款项	6,819	5,591	5,640	5,811
合同负债	3,932	3,326	3,367	3,468
其他流动负债	3,240	2,749	2,769	2,838
非流动负债	**10,162**	**10,173**	**10,173**	**10,173**
长期借款	819	819	819	819
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	9,203	9,203	9,203	9,203
其他非流动负债	140	151	151	151
负债合计	**28,821**	**26,868**	**25,477**	**23,818**
归属母公司股东权益	1,859	1,459	1,719	2,151
少数股东权益	(218)	(218)	(192)	(149)
所有者权益合计	**1,641**	**1,241**	**1,527**	**2,002**
负债和股东权益	**30,462**	**28,109**	**27,005**	**25,820**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**53,508**	**45,267**	**45,820**	**47,194**
营业成本(含金融类)	42,899	35,164	35,471	36,549
税金及附加	165	136	137	142
销售费用	11,084	8,578	8,364	8,410
管理费用	1,864	1,086	1,100	1,133
研发费用	45	54	55	57
财务费用	814	685	595	571
加:其他收益	56	56	54	54
投资净收益	347	81	81	81
公允价值变动	(461)	0	0	0
减值损失	(368)	(75)	0	0
资产处置收益	1,886	362	46	24
营业利润	**(1,904)**	**(12)**	**279**	**493**
营业外净收支	(840)	22	22	22
利润总额	**(2,744)**	**10**	**301**	**516**
减:所得税	(84)	0	15	41
净利润	**(2,661)**	**10**	**286**	**474**
减:少数股东损益	(108)	1	26	43
归属母公司净利润	**(2,552)**	**9**	**261**	**432**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.29)	0.00	0.03	0.05
EBIT	(2,555)	696	896	1,086
EBITDA	(441)	2,116	2,375	2,616
毛利率(%)	19.83	22.32	22.59	22.56
归母净利率(%)	(4.77)	0.02	0.57	0.91
收入增长率(%)	(20.82)	(15.40)	1.22	3.00
归母净利润增长率(%)	(74.17)	100.36	2,733.18	65.70

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	646	293	2,378	2,694
投资活动现金流	489	(938)	(583)	(515)
筹资活动现金流	(2,279)	(179)	(2,084)	(2,532)
现金净增加额	(1,145)	(825)	(289)	(352)
折旧和摊销	2,114	1,421	1,479	1,530
资本开支	(1,591)	(931)	(577)	(510)
营运资本变动	1,090	(1,433)	178	286

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	0.20	0.16	0.19	0.24
最新发行在外股份（百万股）	8,925	8,925	8,925	8,925
ROIC(%)	(11.54)	4.14	5.43	6.98
ROE-摊薄(%)	(137.28)	0.63	15.16	20.07
资产负债率(%)	94.61	95.58	94.34	92.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	(10.11)	2,804.69	98.99	59.74
P/B（现价）	14.11	17.68	15.00	11.99

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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