预亏高达5亿元 大润发改革成效待显

中经记者 刘旺 李正豪 北京报道

近日，连锁超市“大润发”母公司高鑫零售（06808.HK）发布盈利预警，截至2026年9月30日六个月，即2027财年上半年，预计净亏损及公司拥有人应占亏损同为5亿元至5.5亿元（未经审计），去年同期分别为1.27亿元和1.23亿元，预亏上限已超过上一财年全年亏损额。

值得注意的是，同一份公告还有两组数字，经调整EBITDA（息税折旧摊销前利润）预计10亿元至10.5亿元，保持正向；经营活动所得现金净额预计17.5亿元至18亿元，高于去年同期的13.23亿元，为近三年同期新高。

显然，这份盈利预警，透露出正在转型变革的大润发在盈利上面临着短期压力，而现金流则为调改提供了弹药。

预亏背后

大卖场业态正在面临激烈竞争，其中就包括来自即时零售的压力。

《中国经营报》记者注意到，上述公告把预期亏损归于四条：客单价下滑趋势收窄，但客流受市场竞争分流影响回落，引致营收下行；费用节约部分对冲了营收下滑带来的利润减损；商品及供应链调整、门店与商店街调改尚处转型调整阶段；部分拟关闭门店在报告期内持续产生亏损，对本期利润形成短期压力。既有收入端变化，也有调整期投入。

把时间轴拉长，高鑫零售的收入压力并非这半年才出现。2026财年中期（截至2025年9月30日六个月），公司收入305.02亿元，同比减少12.12%，归母净亏损1.23亿元，上年同期为盈利2.06亿元，毛利率25.3%。

2026财年全年（截至2026年3月31日），收入634.42亿元，同比下降11.3%，毛利153.72亿元，同比下降10.8%，同店销售下降11.0%；公司权益股东应占亏损3.19亿元，上一财年为溢利4.05亿元；经调整EBITDA为31.57亿元，期末净现金100.63亿元。

年报把收入压力归于消费需求疲弱与行业同质化竞争持续分流到店客流、减少笔单件数。公开财报显示，2022财年至2026财年，公司营收从881亿元降至634亿元。

实际上，大卖场业态正在面临激烈竞争，其中就包括来自即时零售的压力。即时零售当前蓬勃发展，如小象超市、叮咚买菜、京东到家等平台，依托实体前置仓或门店，通过即时配送网络，实现了30分钟送达。品类已经覆盖了生鲜、数码、医药、日用品等。

商务部研究院《即时零售行业发展报告（2025）》测算，2024年我国即时零售规模7810亿元，同比增长20.15%，增速比同期社会消费品零售总额高16.65个百分点，2026年将突破1万亿元，2030年有望达到2万亿元。

而放在行业背景下，大润发的业绩下滑不是孤例，早在2026年上半年，不少零售企业就出现了亏损情况。

“竞争主要来自多个方面，首先是线上渠道的竞争，其次是仓储会员店、量贩渠道、即时零售等。而聚焦商超业态本身，在当前竞争环境下，商超业态的品类特色并不明显，价格优势不突出，服务也无优势。”连锁经营专家李维华认为。

百联咨询创始人、零售电商行业专家庄帅认为，多业态发展加速和竞争加剧，这是影响连锁商超业绩的原因之一。而亏损企业的共同点是未能摆脱旧有经营和盈利模式，在客流流失的情况下刚性成本无法削减。

关店、开店，也影响到了高鑫零售的业绩。10月26日，西南首家大润发2.0门店成都武侯店闭店，该店于2023年4月开业，曾是大润发“万平米”升级门店标杆；同期浙江绍兴世贸店也发布闭店公告。

截至2026年3月31日，公司在全国拥有462家大卖场、34家中型超市和6家M会员店，另有9个前置仓，其中7个为本财年新开。

公告提到，公司持续优化门店租金成本、调整低效门店资产，流动资金仍将保持充足。停业装修、改造投入，以及待退门店退出前继续产生的亏损，集中体现在当期利润表上。

不过，可以看到的是，高鑫零售客单价降幅收窄、费用节约形成部分对冲，经调整EBITDA与经营现金流仍保持正向。

实际上，资金对于零售企业的调改来说极为重要，上海尚益咨询总经理胡春才提到，调改不仅是物理空间改造，还涉及管理模式、服务细节等调整，需要长期投入。而永辉超市此前就曾募资31.14亿元用于门店升级改造项目、物流仓储升级改造项目等。显然，经营现金流保持正向对高鑫零售来说是一个积极信号。

德弘资本入主之后

2025年5月，公司将原五大区简化为华北、华中、华南、东北四个大区。

这轮转型的起点是控股权变更。2025年1月1日，阿里公告以最高约131.38亿港元出售所持78.7%股权，每股1.75港元，受让方德弘资本于2025年2月完成交割。

华裕能自2025年3月6日起担任董事及董事会主席，最初为非执行董事，日常经营由首席执行官负责。公开履历显示，他现年52岁，德弘资本联合创始人兼首席执行官，曾任KKR Asia Limited合伙人、主管大中华地区业务，此前在摩根士丹利私募股权投资部门负责中国投资业务，为注册会计师。

首席执行官一职一年多内几经更迭：2025年12月1日，沈辉因家庭事务辞任，曾长期任职盒马、拥有20余年零售经验的李卫平接任；2026年2月4日，公司公告称暂时无法与李卫平取得联系，并说明该事项与集团业务及营运无关联，日常管理由华裕能暂代。

其他职位的人事变更也在继续，永辉前副总级标品采购负责人黄林于2026年1月正式加入大润发，任职大润发全国商品部大标品总经理；原永辉人力资源总监张卫东加盟，负责全面的人力资源板块。

组织调整更早启动。2025年5月，公司将原五大区简化为华北、华中、华南、东北四个大区，选定部分门店作为调改样板。

庄帅认为，裁撤相对弱势的区域可以降低成本，同时将更多精力聚焦重点区域。例如华东和华南地区就是大润发的优势区域，这两个区域未来公司会进一步精细化管理，进行重点发展和巩固。

2026财年，公司又将品牌公关与市场行销部整合升级为市场经营部，以年度战略和月度经营为主线串联线上线下业务，月度目标拆解到每周动作，并以公众号“一周资讯”记录调改进度。

一系列动作之下，大润发的调改节奏同步加快。大润发仅计划完成30家门店的整店或区域调改，而公司计划在下一财年之前完成逾200家门店调改。公司管理层希望通过商品结构优化、门店面积精简和经营场景升级，改善门店运营效率。

改革走向哪里

当前商超在变革过程中基本上都推出了自有品牌。

公告用“货与场双维全面升级”概括改革：商品端搭建全国联采体系、发展自有品牌、精简SKU并优化品类结构；门店端实施面积精简、释放空间拓展商店街、模块化推进调改，同步布局新门店与前置仓，构建大超、中超、前置仓多业态。

商品端已有可核对的数据。2026财年，自有品牌“润发甄选”与“大拇指超省”销售额同比增长超过60%，2026年3月占比达3.2%，上线商品超500款，下一财年目标5%。

记者注意到，当前商超在变革过程中基本上都推出了自有品牌。李维华提到，自有品牌通常是定制或者是商家与厂家共研共创的产品，相对来说更新速度更快，更接地气。“因为商家接触一线消费者能够更了解消费者的喜好，单独对接厂家，品质也会有所保障。并且，自有品牌可以把毛利控制得更高一些。”

而在门店端，大润发采取“一店一策”。杭州门店调低货架、拓宽主通道，推行“宽类窄品”，引入绿植花鸟、萌宠用品与亲子场景；上海侧重鲜食档口与便民服务；华南以东莞樟木头店为样板聚焦生鲜；9月25日开业的大润发Super马鞍山万达店，定位社区中超，聚焦3R鲜食、生鲜场景与自有品牌。

业态上，大润发确立了“大店—中超—前置仓”三业态联动。

2026财年，中超营收同店增长约15%、订单量同店增长约25%，线上营收占比31%，并实现现金流转正；财报称中超盈利模式已跑通，将作为后续扩张主力。

前置仓已布局上海、江阴、洛阳等地，覆盖周边3至5公里，公司预计未来三年线上业绩占比提升40%至50%。

同时，调整也包括收缩。2026财年M会员店由7家减至6家，一家转为大卖场；9月8日起取消260元、680元两档付费会员门槛，商品不再区分会员价与非会员价，为原付费会员批量办理退会退费，线上配送迁入大润发优鲜App及小程序。此前嘉兴店已改为零门槛“轻享店”，盐城、泰州新店沿用该模式。

放在行业里看，大润发的调整并非孤例。永辉超市2025年调改284家、关闭381家尾部门店，截至2026年9月30日在营383家、累计调改338家，2026年前三季度归母净利润1.7亿元，公司把毛利改善归于供应链改革与自有品牌占比提高；步步高完成在营22家超市调改，2026年前三季度营收35.14亿元、同比增长10.02%。

不过，永辉超市和步步高在业绩上已经实现了增长，而大润发似乎还有一段路要走。

就本次盈利预警和CEO职位的相关问题，记者向高鑫零售发送采访提纲，但对方并未回复。

白酒行业进入磨底后期 市场反转仍待时日

中经记者 党鹏 北京报道

10月30日，随着最后一家酒企交出答卷，A股19家白酒上市公司2026年三季报全部落地。与此同时，白酒股票开始持续上扬。在10月29日，白酒板块指数收盘仅为1470.27点。截至11月4日一度拉高到1600.97点；5日，收盘时为1581.25点。

数据显示，前三季度19家白酒上市公司合计营收约2655.09亿元，同比下滑7.64%；合计净利润约973.65亿元，同比下滑9.44%。即使如此，中信证券研究部日前发布的报告显示，当前白酒板块处于周期磨底后期、出清尾声阶段，价格、库存、预期等底部信号已现。

白酒行业专家肖竹青告诉《中国经营报》记者，白酒股价这波上涨行情，是报表利空落地之后的预期修复，属于股市层面的利空出尽，不等于市场动销反转。目前酒企主动控货去库存，渠道库存、现金流改善，供给端在筑底；但是消费端购买力偏弱，需求没有明显回暖。“四季度可以看边际改善，不要期待全面回暖；经销商说看明年，本质是把春节作为基本面拐点的核心试金石。股市可以提前交易预期，但终端生意必须等真实消费数据验证。”

酒业财报压力释放

10月30日，贵州茅台发布了2026年第三季度报告，从整体盈利来看，前三季度公司实现营业总收入1332.84亿元，同比增长1.82%；归属于上市公司股东的净利润644.67亿元，同比下降0.25%。单看第三季度，公司营业总收入410.06亿元，同比增长3%；净利润199.51亿元，同比增长3.78%，收入和利润均保持小幅正增长。

但是，除了贵州茅台之外，白酒板块却并不乐观。今年前三季度，实现营收同比增长的公司只有五粮液（+7.25%）、迎驾贡酒（+6.93%）与金徽酒（+1.45%）三家；净利端迎驾贡酒（+4.25%）、五粮液（+49.98%）、酒鬼酒（+154.05%）3家保持增长。此外，有12家酒企营收呈双位数下滑，13家酒企净利润呈双位数下滑。

具体到第三季度，有7家企业营收实现正增长，分别是今世缘（+15.54%）、老白干酒（+9.45%）、迎驾贡酒（+4.25%）、古井贡酒（+3.69%）、贵州茅台（+3.08%）、口子窖（+3.09%）、水井坊（+2.69%）；在净利端增长的分别有：舍得酒业（+72.44%）、今世缘（+31.59%）、迎驾贡酒（+8.58%）、贵州茅台（+3.78%）、酒鬼酒（减亏62.59%）、皇台酒业（减亏58.21%）6家酒企实现增长。

“今年白酒三季度这份成绩单，本质是企业主动出清与产业筑底共同作用的报表体现，真实反映了目前行业深度分化的趋势以及各家酒企主动调整的结果。”白酒行业分析师蔡学飞表示，头部高端及强基地市场的区域酒企，通过控货、降库存和强化C端开瓶稳住了价盘，多数酒企营收、利润和合同负债明显下滑，经营现金流承压，说明渠道打款意愿偏弱。

就此，国金证券认为，白酒板块在低预期和筹码结构相对较优背景下具备不错的防御属性，当前市场对行业筑底预期有所强化，尤其是在三季报更多酒企营收端逐步走稳的背景之下。

在此背景下，投资者认为白酒行业的利空已经出尽，迎来了新一轮的上涨。贵州茅台一路领涨，最高到每股1480.60元，11月5日收盘时价格为每股1452元。

“所以，这轮回升可以看成预期抢跑的资本表现，后续能不能从估值修复切到盈利驱动，还要看批价、库存、回款等指标，更要结合接下来春节备货季与消费季的市场表现来综合评估。”蔡学飞表示。

主动降库存修复现金流

记者注意到，多家企业强调，业绩下滑并非终端需求崩塌，而是主动控货、消化渠道库存的结果。

舍得酒业方面表示：“白酒行业整体仍处于深度调整期，存量竞争格局延续，消费动能偏弱，传统与新兴渠道博弈加剧，白酒产品销售持续承压。为应对行业挑战，公司主动实施‘控量挺价’策略，适度控制发货，积极支持经销商进行库存消化。”

华致酒行在第三季度实现营收13.47亿元，同比增长10.95%；单季扣非归母净利润为-175.22万元，较去年同期大幅减亏。其业绩迎来边际修复，有多重原因。一方面，源于名酒价格企稳，公司减值压力大幅出清；另一方面，今年以来华致酒行加大了去库存力度。截至9月末，公司存货为16.66亿元，占总资产比重为43.56%。在2025年年底，公司总资产48.056亿元，存货高达23.835亿元，占比为49.6%。去库存策略，也推动公司回款向好。今年前三季度，公司经营现金流净额6.62亿元，同比增长19.19%。

水井坊方面告诉记者，公司坚持以市场需求和消费者为导向，围绕渠道库存管理、消费者培育、费用投入效率等重点方向持续推进经营调整，深化主动管理。第三季度，水井坊单季实现营业收入8.73亿元，同比增长2.69%；利润总额2.96亿元，同比增长0.81%；尤其是前三季度公司经营活动现金流净额为5.88亿元，较上年同期实现由负转正，同比改善约14.55亿元。

肖竹青认为，水井坊现在走的是“先稳渠道、再求增长”的修复路线，宁可放慢规模，优先保住价格体系、渠道利润和现金流安全。经过一年多阵痛调整，库存去化、回款、现金流三个关键指标都出现向好拐点，品牌在次高端商务赛道的差异化心智还在。只要后续能够稳住井台、典藏的价盘，持续培育圈层C端动销，不重回压货老路，水井坊具备稳步修复的基础，我看好它中长期的发展。

蔡学飞认为，当前白酒行业仍处于需求调整与渠道转型阶段，企业经营表现与库存水平、价格稳定性及终端动销密切相关。随着行业发展回归消费需求和经营效率，能根据市场变化合理安排经营节奏的企业，有望逐步积累长期发展韧性。



白酒行业整体仍处于深度调整期，白酒产品销售承压。 党鹏/摄影

市场反转有待观察

“目前从资本层面观察，看似利空出尽，但是从中长期看，消费端仍显示出动力不足，社会库存仍有待进一步消化。行业要整体反弹，还有待2027年才有可能触底。”一位白酒流通头部企业负责人杨先生判断说。

这一点，在记者采访的多位经销商处也得到了证实。郑州一位白酒经销商马老板表示，今年前三季度的白酒企业财务报表并不出意外，这是酒企在大环境下的正常表现。尤其马老板自己企业的销售，在今年就已经下滑了二分之一。“今年年底仍然不容乐观，还谈不到见底，主要是看宏观经济的表现。只是大家现在都比较谨慎，备货减少，更注重现金流。”

就此，企业也采取了不同的对策。水井坊总经理干晓峰表示，当前白酒行业仍面临一定挑战，市场需求和消费场景在不断变化。面对行业调整，公司将继续立足消费者需求，持续改善经营质量、优化渠道运营、强化品牌长期价值建设，并持续提升市场响应能力，为公司健康、可持续发展积累力量。

申万宏源在10月中旬研报中指出，从白酒行业自身所处的周期位置来看，低位信号已经较为明确，2027年行业有望重回上行周期，但是上行的幅度和速度仍然取决于宏观经济环境。

中信证券表示，展望2027年，我们判断白酒行业供需有望实现新均衡——需求有望在宏观催化和低基数下实现弱复苏，供给预计进一步收缩但竞争加剧。长期来看，行业有望稳步进入良性修复阶段，虽然当下内需侧仍有一定压力，但当前估值已反映较多行业中长期发展的悲观预期，再考虑到白酒板块当前已具备较强红利价值以及未来需求预期转向潜在的预期差，建议在行业底部增加对头部酒企的配置。

“真正的拐点不在三季报，而是要参考‘双11’、春节备货节，以及明年一季度真实开瓶与批价、库存、合同负债能否同步改善与商务场景和次高端修复情况。”蔡学飞强调。

肖竹青认为，白酒深度调整期，四类酒企有望突围。第一类是香型龙头，茅台、五粮液、汾酒这类，抢占消费者第一心智，心智第一名最有优势；第二类是场景创新品牌，像瓶子星球旗下梅见、果立方，靠新场景、新玩法抓住年轻消费群体；第三类是光良这类主打透明实在的高性价比光瓶酒；第四类是渠道龙头和名牌基酒酒厂联手打造的高性价比产品。“周期之下，要么占领顶端心智，要么创新场景，要么给到超高性价比，才有机会活下来、跑出来。”