

家家悦 (603708.SH)

超市业态收入增长稳健，全渠道多业态稳步推进

优于大市

核心观点

上半年收入增长3%，归母净利润有所承压。公司2024上半年实现营收93.62亿元，同比+2.98%，归母净利润1.7亿元，同比-8.81%。单二季度看，公司营收41.73亿元，同比-0.24%，归母净利润0.22亿元，同比-53.78%。受新开店前期培育费用、运费增加及闭店优化等影响，公司利润有所承压。

此外，公司中期拟每10股派发现金股利1.1元（含税），合计占当期归母净利润的40.78%。

超市业务表现稳健，经营业态持续完善。分区域看，山东地区收入71.02亿元，同比+2.64%，收入占比75.86%；省外地区收入15.09亿元，同比+9.61%，收入占比提升0.97pct至16.12%，全国化布局稳步推进。分业务看，综合超市/社区生鲜食品超市直营门店上半年收入分别同比增长7.72%/4.66%，可比超市门店客流量增长13.69%，表现相对优异，受益门店品类优化。门店扩张方面，上半年新开直营店27家，其中超市业态13家，悦记零食店12家，好惠星折扣店2家，经营业态进一步完善。分渠道看，上半年线上销售同比增长约22%，线上客流同比增长18.49%，全渠道经营持续推进。

费用率基本稳定，存货周转效率优化。公司上半年毛利率同比-0.52pct至23.57%，受公司提高商品的质价比，增强价格优势影响。销售费用率/管理费用率分别为17.59%/1.89%，同比基本稳定。存货周转天数同比下降12天至47天，周转效率提升。上半年经营性现金流净额7.33亿元，同比-22.22%，主要是本期与同期春节时间差对库存备货及经营性往来的影响。

风险提示：门店拓展不及预期；同店不及预期；零食及折扣业态不及预期

投资建议：区域拓展上，公司山东省外经营逐步成熟以及盈利能力向好，业绩弹性有望逐步释放。同时经营业态持续完善，把握新业态增长机遇。长期来看，公司将持续夯实供应链建设能力，在多变的零售业态竞争中增强核心壁垒。我们维持公司2024-2026年归母净利润预测为2.24/2.47/2.74亿元，对应PE分别为23.4/21.3/19.2倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,183.82	17,762.97	18,889.48	19,898.84	20,703.45
(+/-%)	4.31%	-2.31%	6.34%	5.34%	4.04%
净利润(百万元)	54.05	136.39	224.42	246.53	274.19
(+/-%)	-118.42%	152.34%	64.54%	9.85%	11.22%
每股收益(元)	0.09	0.21	0.35	0.39	0.43
EBIT Margin	2.13%	2.40%	1.89%	2.05%	2.28%
净资产收益率 (ROE)	2.64%	5.37%	8.53%	9.04%	9.66%
市盈率 (PE)	92.75	39.11	23.43	21.32	19.17
EV/EBITDA	22.92	21.52	24.31	21.37	19.23
市净率 (PB)	2.45	2.10	2.00	1.93	1.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.24元
总市值/流通市值	5260/4939百万元
52周最高价/最低价	15.08/7.46元
近3个月日均成交额	27.06百万元

市场走势



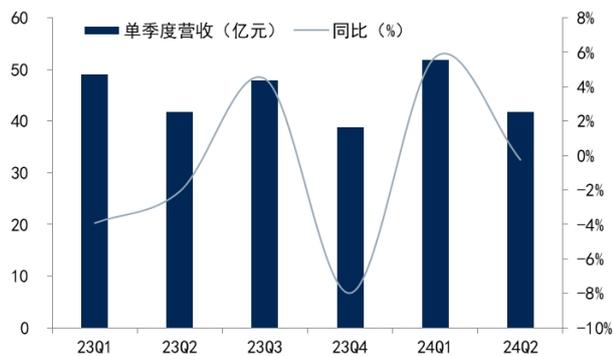
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《家家悦(603708.SH)-2024年一季度业绩增长稳健，积极探索多业态布局》——2024-04-22
- 《家家悦(603708.SH)-顺应性价比消费趋势，依托现有优势布局硬折扣业态》——2023-12-10
- 《家家悦(603708.SH)-山东省外区域经营向好，持续推进门店及业态扩张》——2023-10-28
- 《家家悦(603708.SH)-利润端持续改善，积极推进门店优化及业态创新》——2023-05-02

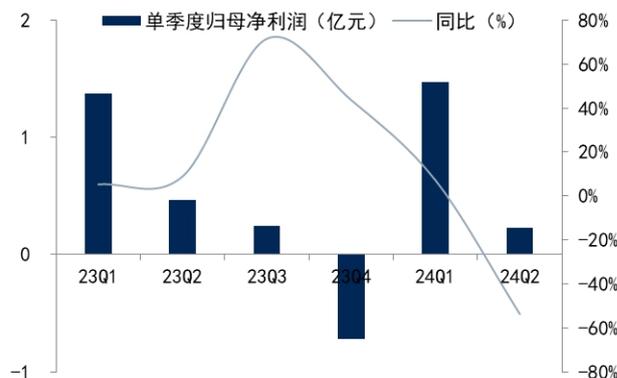
公司 2024 上半年实现营收 93.62 亿元，同比+2.98%，归母净利润 1.7 亿元，同比-8.81%。单二季度看，公司营收 41.73 亿元，同比-0.24%，归母净利润 0.22 亿元，同比-53.78%。受新开店前期培育费用、运费增加及闭店优化等影响，公司利润有所承压。此外，公司中期拟每 10 股派发现金股利 1.1 元（含税），合计占当期归母净利润的 40.78%。

图1：家家悦单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

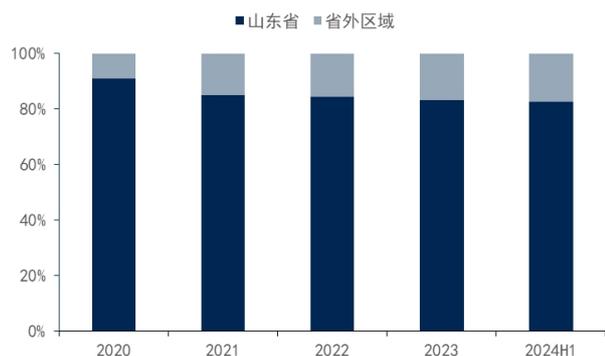
图2：家家悦单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

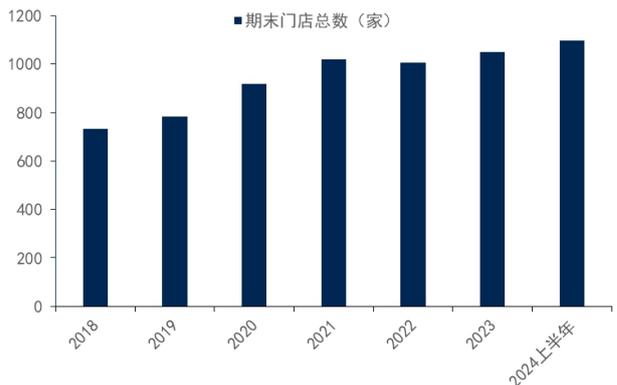
分区域看，山东地区收入 71.02 亿元，同比+2.64%，收入占比 75.86%；省外地区收入 15.09 亿元，同比+9.61%，收入占比提升 0.97pct 至 16.12%，全国化布局稳步推进。分业务看，综合超市/社区生鲜食品超市直营门店上半年收入分别同比增长 7.72%/4.66%，可比超市门店客流量增长 13.69%，表现相对优异，受益门店品类优化。门店扩张方面，上半年新开直营店 27 家，其中超市业态 13 家，悦记零食店 12 家，好惠星折扣店 2 家，经营业态进一步完善。分渠道看，上半年线上销售同比增长约 22%，线上客流同比增长 18.49%，全渠道经营持续推进。

图3：家家悦分区域收入占比（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

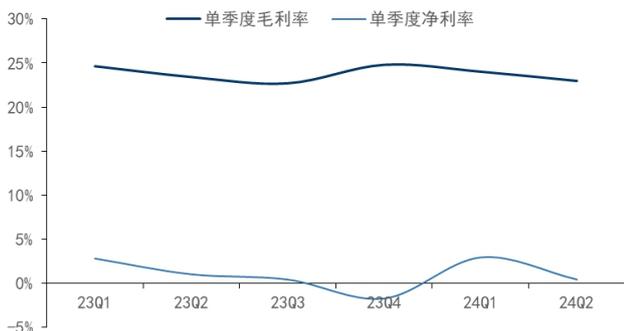
图4：家家悦门店数量变化（家）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

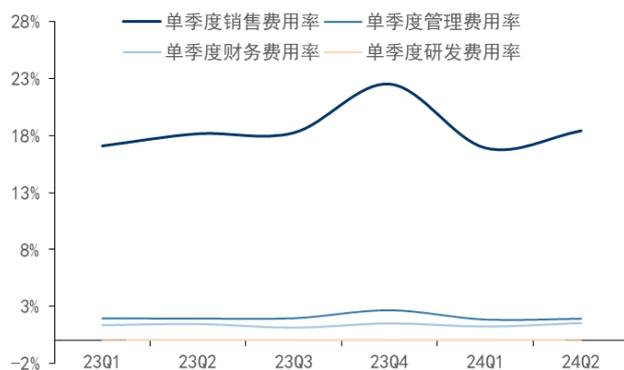
主要财务数据看，公司上半年毛利率同比-0.52pct 至 23.57%，受公司提高商品的质价比，增强价格优势影响。销售费用率/管理费用率分别为 17.59%/1.89%，同比基本稳定。存货周转天数同比下降 12 天至 47 天，周转效率提升。上半年经营性现金流净额 7.33 亿元，同比-22.22%，主要是本期与同期春节时间差对库存备货及经营性往来的影响。

图5: 家家悦单季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 家家悦单季度费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 区域拓展上, 公司山东省外经营逐步成熟以及盈利能力向好, 业绩弹性有望逐步释放。同时经营业态持续完善, 把握新业态增长机遇。长期来看, 公司将持续夯实供应链建设能力, 在多变的零售业态竞争中增强核心壁垒。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 2.24/2.47/2.74 亿元, 对应 PE 分别为 23.4/21.3/19.2 倍, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24-09-05)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603708.SH	家家悦	8.24	52.60	0.21	0.35	0.39	0.43	62.03	23.43	21.32	19.17	5.37	0.36	优于大市
002419.SZ	天虹股份	4.13	48.27	0.19	0.21	0.23	0.26	28.52	20.13	17.68	16.08	5.39	3.49	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1712	2519	2161	2037	2037	营业收入	18184	17763	18889	19899	20703
应收款项	293	241	248	284	297	营业成本	13956	13522	14460	15211	15795
存货净额	2574	2020	2075	2143	2109	营业税金及附加	77	77	80	85	89
其他流动资产	601	541	581	625	639	销售费用	3392	3348	3559	3744	3885
流动资产合计	5190	5431	5176	5200	5192	管理费用	371	376	420	436	449
固定资产	3231	3248	4103	4708	5718	研发费用	0	13	13	14	14
无形资产及其他	454	459	440	422	404	财务费用	284	242	13	30	51
投资性房地产	5308	4968	4968	4968	4968	投资收益	(0)	(11)	0	0	0
长期股权投资	192	181	171	159	148	资产减值及公允价值变动	(29)	(1)	0	0	0
资产总计	14376	14286	14858	15457	16430	其他收入	58	41	(13)	(14)	(14)
短期借款及交易性金融负债	1119	789	1084	1297	1968	营业利润	132	227	344	378	420
应付款项	3377	3390	3585	3744	3899	营业外净收支	(35)	(16)	0	0	0
其他流动负债	3326	3342	3434	3663	3801	利润总额	97	211	344	378	420
流动负债合计	7821	7521	8104	8704	9668	所得税费用	78	76	120	132	147
长期借款及应付债券	615	642	642	642	642	少数股东损益	(35)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	3884	3576	3476	3376	3276	归属于母公司净利润	54	136	224	247	274
长期负债合计	4498	4218	4118	4018	3918	现金流量表 (百万元)					
负债合计	12320	11739	12222	12722	13586	净利润	54	136	224	247	274
少数股东权益	6	8	7	7	6	资产减值准备	(270)	(28)	0	0	0
股东权益	2050	2540	2630	2728	2838	折旧摊销	369	366	363	434	508
负债和股东权益总计	14376	14286	14858	15457	16430	公允价值变动损失	29	1	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	284	242	13	30	51
每股收益	0.09	0.21	0.35	0.39	0.43	营运资本变动	(71)	700	84	140	201
每股红利	0.03	0.12	0.21	0.23	0.26	其它	246	28	(1)	(1)	(1)
每股净资产	3.37	3.92	4.12	4.28	4.45	经营活动现金流	356	1203	671	820	983
ROIC	0.67%	3.75%	6%	6%	6%	资本开支	0	(325)	(1200)	(1020)	(1500)
ROE	2.64%	5.37%	9%	9%	10%	其它投资现金流	40	(100)	0	0	0
毛利率	23%	24%	23%	24%	24%	投资活动现金流	56	(415)	(1190)	(1008)	(1489)
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	权益性融资	1	404	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	4%	4%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	4%	-2%	6%	5%	4%	支付股利、利息	(16)	(78)	(135)	(148)	(165)
净利润增长率	-118%	152%	65%	10%	11%	其它融资现金流	(550)	(229)	295	212	671
资产负债率	86%	82%	82%	82%	83%	融资活动现金流	(581)	19	161	64	507
股息率	0.3%	1.5%	2.5%	2.8%	3.1%	现金净变动	(169)	807	(359)	(123)	0
P/E	92.8	39.1	23.4	21.3	19.2	货币资金的期初余额	1881	1712	2519	2161	2037
P/B	2.4	2.1	2.0	1.9	1.9	货币资金的期末余额	1712	2519	2161	2037	2037
EV/EBITDA	22.9	21.5	24.3	21.4	19.2	企业自由现金流	0	1015	(522)	(181)	(485)
						权益自由现金流	0	787	(234)	12	153

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032