

传统主营发展强韧，未来多业态多渠道协同效果可期

家家悦(603708.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

● 事件

2022年公司实现营业收入181.84亿元，同比上升4.31%；实现归属母公司净利润0.54亿元，同比上升118.42%；实现归属母公司扣非净利润0.14亿元，同比上升104.15%。经营现金流量净额为13.39亿元，较上年同期下降5.80%。

2023年一季度公司实现营业收入49.08亿元，同比下降3.91%；实现归属母公司净利润1.37亿元，同比上升5.23%；实现归属母公司扣非净利润1.34亿元，同比上升7.76%。经营现金流量净额为5.75亿元，较上年同期下降33.36%。

● 数字化驱动力和数据洞察力推动业务发展持续优化，一体化的物流和生鲜加工体系推动生鲜业务亮眼表现

从行业角度来看，商业收入2022年营业收入为167.23亿元，仍为公司主要营收来源，营收占比高达91.97%，营收较去年同期上升4.42%，营收增量为7.08亿元，贡献了94.25%的营收增量；工业及其他营收增速高达19.48%，但基数占比仍然较小。

从产品角度来看，2022年，营收的增量全部来自于生鲜和食品化洗业务。2022年，受益于公司生鲜农产品全产业链的供应链平台以及线上线下融合的全渠道服务，生鲜和食品化洗业务分别实现了6.74%和3.10%的增速，贡献营收增量4.81亿元和2.55亿元；百货业务拉低营收增量3.76%，考虑到消费者更多可能选择线上渠道购买百货类的可选商品，该品类的销售表现符合预期，对比之下，生鲜、食品化洗等必选品类的韧性更强。

与产品结构相对应，按业态拆分营收，公司主营业务为超市连锁经营，虽然2022年疫情影响线下客流，但必选渠道的综合超市和社区生鲜食品超市实现收入正增长，主要原因是所售卖品类为民生保供的必需消费品类，同时公司通过加强线上线下的融合互动，优化线上运营效率和购物体验，完善渠道间布局。公司主营业务为超市连锁经营。2022年末公司开业两年以上门店数量843家，其中综合超市196家、社区生鲜食品超市359家、乡村超市224家、百货店13家、宝宝悦等其他业态门店51家，其中综合超市和社区生鲜食品超市为2022年营业收入主要来源，分别贡献了77.38亿元和45.50亿元的营业收入。为增强供应链能力，公司分区域建设了常温、冷链、生鲜加工、中央厨房一体化的供应链体系，具备农产品从基地采购、冷链仓储、生鲜加工、终端零售的全产业链运营能力，形成较强的生鲜食品供应链体系，支撑零售业务持续稳定发展。2023年第一季度各业态营收均出现小幅度下滑。

从地区角度来看，核心地区烟威地区、山东其他地区以及省外地区

分析师

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

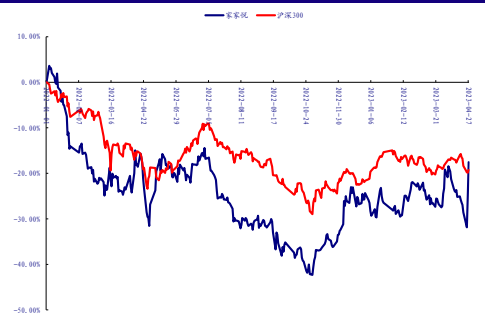
市场数据

时间 2023.04.28

A股收盘价(元)	13.72
A股一年内最高价(元)	14.47
A股一年内最低价(元)	9.51
沪深300	3988.42
市盈率	-29.81
总股本(万股)	64733.67
实际流通A股(万股)	60840.25
限售的流通A股(万股)	3893.42
流通A股市值(亿元)	83.47

行业数据

时间 2023.04.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】家家悦 21Q3 点评-Q3 延续正增长趋势但增幅略有收窄，省内外扩张布局战略有序推进门店扩张进程

【银河消费品零售】家家悦 22 年半年报点评-短期线下门店调整优化经营效率，长期供应链整合及全渠道优势有望持续发力-20220831

区分别实现了全线增长,其中,山东其他地区贡献了 4.49 亿元的营收增量,增量占比高达 59.82%,主要原因是 2022 上半年期间该地区新增门店数量较多,拉动主营业务收入增长。同时,公司除了做深区域市场,也坚持优化省外网络布局,报告期内拉动营收增量 2.04 亿元,增量占比达 27.14%。2023 年第一季度,省外地区营业收入逆势增长 0.23 亿元至 7.79 亿元,减少了另外两个地区营收下降的部分影响。

从销售模式来看,家家悦的核心销售模式为自营,2022 年实现营业收入 160.20 亿元。公司门店商品销售模式,其中超市以自营为主,百货店以出租为主。超市占公司主营业务收入比超过 90%,公司门店突出生鲜食品经营,品类和距离更贴近便利消费者。采购体系上,公司建立了以“生鲜商品基地直供、杂货商品厂家直采”的总部集采模式为主,总部采购与区域采购相协调的采购体系,在 2022 年,供应链销售实现了 0.98 亿元的营收增量。

从季度角度来看,根据历史数据,由于超市促销宣传与节假日相关性更高,因此包含春节、元旦等节日的一季度为全年的相对旺季,二、三季度为公司相对的传统销售淡季。2022 年第一季度贡献了 51.08 亿元的营收和 3.92 亿元的营收增量,营收占比达 28.09%,营收增量占比达 52.21%,符合业绩预期。虽然二、三季度为超市行业传统淡季,但是公司依靠供应链的整合,积极发展线上线下融合业务,2022 年二、三季度分别实现了 1.87 亿元的 1.82 亿元的营收增量,四季度营业收入同比出现小幅度下滑,营收减少 0.10 亿元,对全年营收增量变化影响不显著。

从利润端的角度来看,2022 年公司实现归母净利润 0.54 亿元,同比上升 118.42%,主要增长来源于主营业务的增长,供应链整合以及全渠道融通彰显成效。

表 1: 2022 年营业收入情况

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	营收增量占比
总营业收入	181.84	7.51	4.31%	100.00%	100.00%
主营业务收入	168.71	7.32	23.90%	92.78%	97.46%
分行业					
商业	167.23	7.08	4.42%	91.97%	94.25%
工业及其他	1.48	0.24	19.48%	0.81%	3.21%
分产品					
生鲜	76.20	4.81	6.74%	41.91%	64.07%
食品化洗	84.79	2.55	3.10%	46.63%	33.95%
百货	6.24	-0.28	-4.33%	3.43%	-3.76%
分地区					
烟威地区	89.05	0.55	0.62%	48.97%	7.31%
山东其他地区	52.08	4.49	9.44%	28.64%	59.82%
省外地区	26.10	2.04	8.47%	14.35%	27.14%
分销售模式					
自营	160.20	6.46	4.20%	88.10%	85.98%
联营	2.09	-0.37	-15.03%	1.15%	-4.92%
供应链销售	4.94	0.98	24.81%	2.72%	13.07%
分季度					
第一季度	51.08	3.92	8.32%	28.09%	52.21%
第二季度	42.72	1.87	4.57%	23.49%	24.86%
第三季度	45.84	1.82	4.13%	25.21%	24.22%
第四季度	42.21	-0.10	-0.23%	23.21%	-1.29%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2：2022 开业两年以上门店业态同比分析

业态	门店数	2022 主营业务收入 (亿元)	收入同比增减
综合超市	196	77.38	-0.84%
社区生鲜食品超市	359	45.50	1.14%
乡村超市	224	19.92	-1.24%
百货	13	0.14	-24.78%
其他业态	51	1.39	-3.53%
总计	843	144.33	-0.34%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：2023Q1 门店主营业务收入情况

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速
分业态			
综合超市	25.68	-1.21	-4.51%
社区生鲜食品超市	12.05	-1.11	-8.40%
乡村超市	5.02	-0.54	-9.69%
百货	0.04	-0.01	-19.00%
其他业态	0.33	-0.04	-11.23%
分地区			
山东烟威地区	22.48	-1.61	-6.70%
山东其他地区	12.86	-1.52	-10.59%
省外地区	7.79	0.23	3.02%
总计	43.12	-2.91	-6.32%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2023Q1 季报期末已开业门店分布情况

单位：家/个	期初门店数量	新开门店数量	闭店数量	净增加量	期末门店数量
2019 年全年	732	80	29	51	783
2020 年全年	783	132	18	114	897
2021 年全年	897	117	43	74	971
2022 年全年	971	49	53	-4	967
2023Q1	967	3	11	-8	959

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 5：2022 公司利润情况

利润情况	现值 (万元)	增量 (万元)
归母净利润	5405.10	2930.46
扣非归母净利润	1416.63	722.71
非经常性损益	3988.47	-841.93
非流动资产处置损益	3259.57	2321.88
政府补助	4212.05	-293.63
其他营业外收入和支出	-3521.94	-4021.69
减：所得税影响额	-275.73	-1582.41
少数股东权益影响额 (税后)	283.49	277.81

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 6: 2023Q1 公司利润情况

利润情况	现值 (万元)	增量 (万元)
归母净利润	13741.42	682.96
扣非归母净利润	13432.86	967.33
非经常性损益	308.56	-284.97
非流动资产处置损益	428.48	79.81
政府补助	534.31	206.29
其他营业外收入和支出	-523.84	-676.71
减: 所得税影响额	115.46	-76.41

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2022 年综合毛利率降低 0.01pct, 期间费用率下降 0.63pct; 2023Q1 综合毛利率上升 0.68pct, 期间费用率提升 0.36pct**

从毛利率角度看, 2022 年公司销售毛利率相对稳定为 23.25%, 较上年同期下降 0.01 个百分点。报告期内, 营收同比增长 4.31%, 营业成本增长 4.32%, 增长幅度略高于营业收入的增加, 所以销售毛利总体呈轻微下滑趋势。毛利率相关表现中, 主要关注: 1) 公司线上营业收入同比较快增长, 其中客单价的波动可能带来对于毛利率的影响; 2) 报告期内, 公司主动对因商圈变化、物业条件不足等因素影响预计未来业绩无法改善的门店进行优, 对整体的毛利率形成结构性影响。对主营业务进行拆分: **按行业划分**, 商业板块和工业及其他板块都实现了毛利率的正增长, 其中商业板块毛利率达 18.95%, 较上年同期增长 0.14 个百分点, 工业及其他板块毛利率为 5.34%, 较上年同期增长 0.27 个百分点; **按产品划分**, 食品化洗和百货板块毛利率都出现小幅度下降, 生鲜板块毛利率逆势增长, 较上年同期增长 0.71 个百分点, 主要原因是全渠道整合, 线上线下互动, 依托密集的门店布局和社群资源, 拉动了生鲜业务营收的增长; **按地区划分**, 烟威地区和省外区域毛利率实现正向增长, 分别增加 0.20 和 1.71 个百分点, 山东省内其他区域毛利率下降 0.67 个百分点, 主要原因系山东其他地区受新增门店较多影响, 且新业态会员店、折扣店主要在该区域, 而省外地区虽处于培育期, 毛利率相对较低, 但通过供应链整合, 商品结构优化, 毛利率显著提升。2023Q1 销售毛利率上升 0.40 个百分点至 2.82%, 净利率上升 0.68 个百分点至 24.66%。

期间费用方面, 2022 年公司的期间费用为 40.47 亿元, 较上年同期增长 0.57 亿元, 主要原因系公司同时增加了销售费用、管理费用和财务费用。其中销售费主要受到: ①职工薪酬同比减少 1229 万元; ②使用权资产折旧同比增加 1301 万元; ③长期待摊费用摊销及修理费同比增加 2438 万元; 以及④折旧摊销费同比增加 1606 万元的影响。管理费用的主要变动在于折旧摊销同比增长 1223 万元以及咨询技术服务费同比增长 877 万元。

2023Q1 公司新增披露研发费用 0.05 亿元。

表 7: 2022 公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	较上年同期增量 (bps)
销售毛利率	23.25	-0.01
销售净利率	0.10	2.13
主营业务毛利率		
按行业划分		
商业	18.95	0.14
工业及其他	5.34	0.27
按产品划分		
生鲜	17.18	0.71
食品化洗	19.38	-0.11

百货	34.77	-1.16
按地区划分		
烟威地区	19.61	0.20
山东其他地区	18.31	-0.67
省外地区	18.00	1.71
按销售模式划分		
自营	18.41	0.49
联营	100.00	-
供应链销售	2.31	-0.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 8：2023Q1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	较上年同期增量 (bps)
销售毛利率	24.66	0.68
销售净利率	2.82	0.4

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 9：2022 公司费用情况

费用率	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	40.47	0.57	22.26%	-0.63
销售费用	33.92	0.15	18.66%	-0.71
管理费用	3.71	0.25	2.04%	0.05
财务费用	2.84	0.17	1.56%	0.03

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 10：2023Q1 公司费用情况

费用率	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	10.07	-0.23	20.60%	0.44
销售费用	8.39	-0.27	17.10%	0.13
管理费用	0.96	0.07	2.05%	0.30
财务费用	0.67	-0.07	1.36%	-0.08
研发费用	0.05	0.05	0.09%	0.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

● 优化门店网络布局和业态组合，连锁网络稳步发展

家家悦持续加大科技投入，优化提升信息系统效率，提高运营和管理能力，线上业务模式和场景不断革新完善，线上线下全渠道服务能力不断增强。家家悦全面上线智能补货系统，提升门店经营效率，实现了从销售预测到自动补货的全流程业务协同，提高了门店的补货效率；家家悦启动实施了“定时达”项目，完成了调研、蓝图设计和系统测试等工作，强化了供应链协同，提高了物流到店准时率；家家悦通过共享标准流程上线、BP 服务范围延伸、打造数字驱动、价值创造型财务中心，推进了数字化财务体系建设，进一步梳理财务职能体系。家家悦按照定位清晰、分级合理、服务精准的原则，持续提升现有门店的经营能力，通过实施社区生鲜食品超市示范店改造项目，对改造门店进行准确定位、调整布局，优化商品结构，增强服务功能和顾客体验，提高门店竞争能力和盈利能力。面对复杂多变的市场，家家悦坚持有质量地扩张，按照“强一体，稳两翼”的发展思路，优化门店网络布局、业态组合，根据当前市场环境，对经营未达预期、培育潜力不足的门店进行关停，减轻公司后续的盈利压力。公司还坚持区域密集立体化布局、多业态协同发展，不断进行业态创新与升级，增强区域市场纵深覆盖率，依靠现有的供应链体系，丰

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

富多渠道、多场景的服务方式，为百姓日常生活提供便利，通过多业态立体布局，纵深推进城市社区网络布局，扩大市场渗透能力和品牌影响力。

● **供应链协同不断优化，运营管理质量提升**

家家悦围绕商品提质升级，加强了商品结构调整和全球基地直采能力，聚焦骨干商品，强化品类管理，提高满足率、动销率和竞争力。在工业板块则是加强了与各厂区的联动效应，加大生产研发、产品设计和品牌化营销，加强自有品牌、预制菜等定制商品的研发，打造更加符合消费需求、更具产品特色、更令顾客满意的商品品牌。按照区域发展战略，家家悦进一步对供应链体系建设进行了强化，建立物流与大区、门店相匹配的供应链布局，提升了定制商品市场竞争能力和品牌影响力，增强了门店服务功能和竞争能力。家家悦通过标准化提升、规范化运营，区域门店之间寻标对标、示范带动，提升区域营运水平；加强了效率评估和费用管控，通过提升管理实现增收节支，优化流程实现降本增效，对效率低的门店积极优化面积减租降租，关闭经营未达预期、培育潜力不足的门店，减少持续亏损带来更大的损失；家家悦在新店投资方面，从选址、业态定位、门店设计、商品配置等各环节精准论证，大幅度提升了新开店的质量；家家悦还不忘全面梳理公司资产，将低效无效资产盘活，夯实经营基础，提升资产使用率，提高发展质量。

● **投资建议**

公司依靠现有供应链优势保障了利润空间稳中微升，配合自主扩张与收购兼并同步推进的展店策略加快省内外门店布局，看好公司中长期可持续发展。公司坚持有质量的扩张，按照“强一体，稳两翼”的发展思路，通过多业态立体布局，在山东市场继续强化密度，纵深推进城市社区网络布局；京冀蒙、苏皖两翼稳健发展，在提高市场竞争力的基础上，有序推进网络布局，扩大市场渗透能力和品牌影响力；围绕打造一刻钟便民生活圈，增强社区商业服务能力，让居民就近享受到便利优质的生活和服务。此外，家家悦还持续加强加强与三方平台的业务纵深合作，拓展支付宝小程序“家家悦优鲜”平台，升级了微信“家家悦优鲜”平台的直播、社群团购、云超等业务，线上业务模式和场景不断革新完善，全渠道服务能力不断增强。在此背景下，我们预测公司 2023/2024/2025 年实现营收 192.11/201.14/209.50 亿元，归母净利润 3.47/4.33/5.07 亿元，对应 PS0.50/0.48/0.46 倍，对应 EPS 0.54/0.67/0.78 元/股，对应 PE28/22/19 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示**

CPI 不及预期的风险；展店不及预期的风险；收购门店业绩不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 11: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17432.79	18183.82	19210.95	20113.50	20950.20
增长率	4.52%	4.31%	5.65%	4.70%	4.16%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-293.37	54.05	346.81	432.90	507.28
增长率	-168.61%	118.42%	541.63%	24.83%	17.18%
EPS (元/股)	-0.49	0.09	0.54	0.67	0.78
销售毛利率	23.26%	23.25%	23.56%	23.82%	24.11%
净资产收益率(ROE)	-13.58%	2.64%	15.36%	17.19%	17.97%
市盈率(P/E)	44	-26	28	22	19
市净率(P/B)	3.94	3.39	4.23	3.79	3.39
市销率(P/S)	0.63	0.42	0.50	0.48	0.46

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

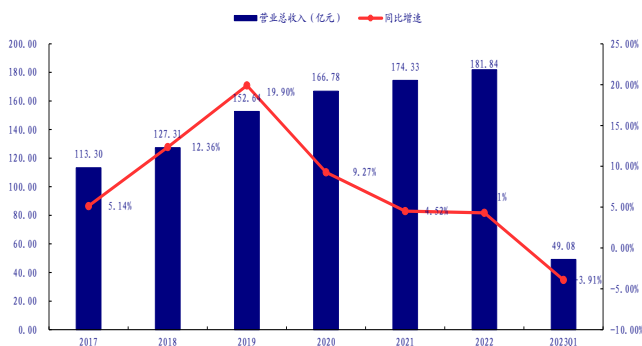
表 12: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	永辉超市	百联股份	步步高	红旗连锁	中百集团		
PE	-10	-1258	-12	17	-36	-10	-12
PB	2.74	1.29	0.63	2.07	1.40	1.71	1.40
PS	0.31	0.65	0.39	0.84	0.34	0.47	0.39
	境外可比公司				均值	中位数	
	沃尔玛	开市客	高鑫零售	克罗格			
PE	43	38	-18	14	19	26	
PB	5.37	10.33	0.54	3.24	4.87	4.31	
PS	0.65	0.96	0.15	0.22	0.50	0.44	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理; 注: 表 13 中, 境内可比公司均值计算不包括百联股份 (异常值)

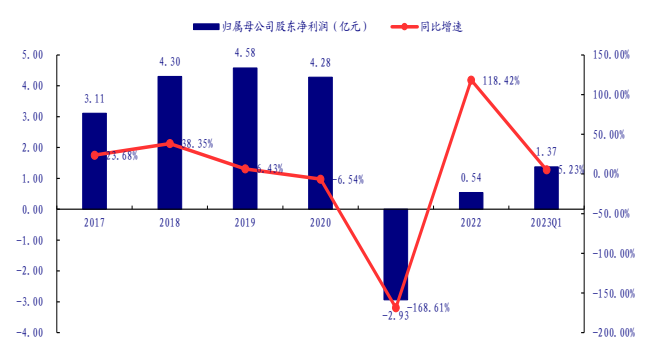
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2023Q1 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



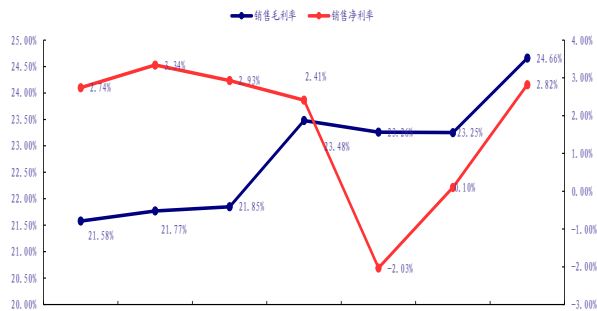
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023Q1 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



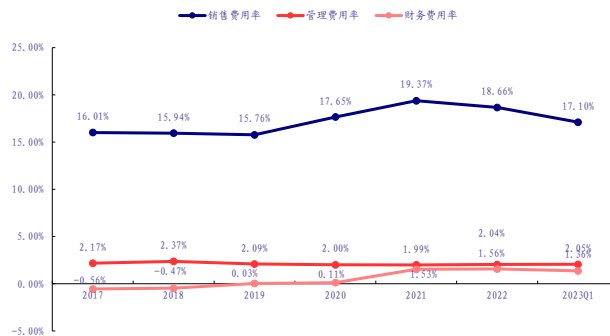
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023Q1 销售毛利率和销售净利率变动情况



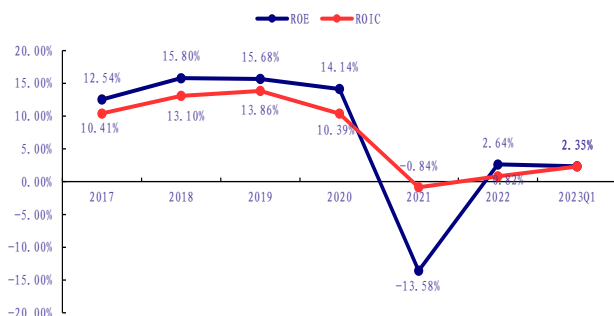
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2017-2023Q1 期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2023Q1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 13: 家家悦 2022Q3 季报至今重大事项进展

事件类型	内容
增发发行	<p>2022 年 11 月 16 日召开第四届董事会第七次会议，审议通过了《关于调整公司 2022 年非公开发行 A 股股票方案的议案》、《关于公司 2022 年非公开发行 A 股股票预案（修订稿）的议案》、《关于与特定对象（关联方）签订附生效条件的〈非公开发行股票之股份认购协议之补充协议〉暨关联交易的议案》等议案。公司拟于 2022 年向中国证监会申请，向特定对象非公开发行股票，募集资金总额（含发行费用）人民币 40,842.00 万元，不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，即 18,252.07 万股（含本数）。发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%与本次发行前最近一期末经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值的较高者。本次非公开发行股票的认购对象为公司控股股东家家悦控股集团股份有限公司，公司已于 2022 年 11 月 16 日与家家悦控股签订了附生效条件的《非公开发行股票之股份认购协议之补充协议》。通过本次非公开发行，公司可以将募集资金投入到项目建设和物流体系完善中，减轻项目建设资金压力，有助于公司提高偿债能力，降低财务风险，有利于公司增加业务拓展能力，从而进一步增强公司持续盈利能力。</p> <p>公司于 2023 年 2 月 20 日召开第四届董事会第九次会议，审议通过了《关于继续使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》，决定将闲置募集资金不超过人民币 15,000.00 万元（含本数）临时用于补充公司流动资金，使用期限自董事会审议通过之日起不超过 12 个月。独立董事、监事会、保荐机构已对上述事项发表了明确同意的意见。公司本次继续使用闲置募集资金临时补充流动资金，符合中国证监会《上市公司监管指引第 2 号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求（2022 年修订）》、《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号—规范运作》等相关要求，有利于提高公司的资金使用效率，未与募集资金投资项目的实施计划相抵触，不影响募集资金投资项目的正常进行，不存在变相改变募集资金投向和损害股东利益的情况。</p>
资金投向	<p>同上</p>

关联交易

2023年3月10日，公司第四届董事会第十次会议审议通过了《关于预计日常关联交易的议案》。基于公司发展需求，公司利用上海世伴供应链有限公司的联采渠道，对于公司合理降低采购成本，增加经营业绩，提高公司的核心竞争力和整体竞争优势具有重要的意义，该等关联交易有其必要性、持续性。公司的关联交易均是在正常的经营过程中产生的，符合相关法律法规及制度的规定，交易行为是在市场经济的原则下公平合理地进行，定价政策和定价依据是公平、公正和公允的，不存在损害公司及其股东特别是中、小股东利益的情形。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 14：家家悦 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	坚持以超市为核心主业，区域密集、城乡一体化发展，成为多业态、全渠道、全产业链、全国化的零售企业；增强数字化能力和供应链能力，打造科技驱动、开放共享的供应链服务平台，积极向综合型、平台型、科技型零售商转变，融合线上线下技术，为消费者和合作伙伴提供高效的服务。	坚持以超市为核心主业，区域密集、城乡一体化发展，打造多业态、全渠道、全产业链、全国化的零售企业；增强数字化能力和供应链能力， 用数字和技术驱动核心竞争力 ，打造科技驱动、开放共享的供应链服务平台，积极向综合型、平台型、科技型零售商转变，融合线上线下技术，为消费者和合作伙伴提供高效的服务。
经营计划	<p>1、连锁网络发展。新店发展按照“强一体、稳两翼”的思路，继续做强山东市场，强化密度，增强区域竞争优势；京冀蒙和苏皖两翼稳健发展，有序推进网络布局，稳步提升渗透率和影响力；业态上发挥物流辐射优势，坚持多业态立体布局，加大社区和农村市场的拓展；发展方式坚持直营和加盟相结合，为更多区域零售商赋能。门店内涵提升，要根据消费需求，抓好业态升级、精准定位和分类管理，打造顾客回家吃饭最有价值的门店，增强门店服务功能和差异化竞争力。</p> <p>2、创新转型发展。加快推进向智慧型公司转变，扎实推进数字化建设，构建信息一体化功能体系，继续推广及优化 JDA 空间管理与智能补货系统、大数据中台系统、财务共享体系等项目，深化会员及消费者运营能力；加快向平台型公司转变，通过数字化驱动供应链升级，创新发展模式，打造开放共享的供应链平台；加快向全渠道公司转变，加强线上线下的融合互动，创新线上直播、社群团购、云超模式，提升家家悦生鲜平台的体验，增强消费者服务能力。</p> <p>3、供应链能力。按照网络布局，加大供应链协同，提升淮北综合产业园、张家口综合物流园的使用效率，加快济南商河智慧物流园的规划建设，打造更强的供应链平台，提升物流联动效率。</p>	<p>2023 年公司总体思路是坚持稳中求进，坚持以顾客为中心，以效率为核心，以商品为根本，以团队为基础，以组织文化为保障，提质增效，推动企业高质量、可持续发展。</p> <p>1、有质量推进网络发展 按照“强一体、稳两翼”的战略，聚焦优势资源，抓好重点区域拓展，强化城乡一体布局，打造城市一刻钟便民生活圈，构建农村网络布局；山东市场强化密度，完善社区网络布局，提升经营能力和盈利能力，增强市场渗透能力；两冀坚持稳步有质量的扩张，提升经营管理质量，形成较强的竞争能力；发展方式坚持自身发展与合作发展结合，积极开展加盟合作。加强细分市场研究，整合优势加快业态创新，形成更强的多业态联动优势；加快业态分级管理，做到业态清晰定位，商品配置标准规范，服务更加精准专业；加快推广社区超市示范店改造项目，提升门店盈利能力。</p> <p>2、优化提升供应链效率 供应链是发展的基础，按照战略布局，继续强化物流建设，加快商河智慧物流园项目推进，推动威海物流自动化扩建改造，提升物流联动效率和综合运营效率，实现目标订单满足率，打造追求极致效率的供应链体系；围绕商品力提升，加快商品品类调整，用差异化的商品力为顾客持续创</p>

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

和综合运营效率；发挥物流优势，扩大生鲜农产品的后标准化和品牌化，进一步为门店赋能减负；工业板块加强多厂区联动，围绕海产、熟食、面食、烘焙等生鲜加工类产品，提高产品设计、研发、品牌深加工能力，增强服务门店和多渠道市场拓展能力。

4、运营管理

坚持强化顾客第一的理念，规范服务标准，提升顾客服务能力和服务质量；从顾客研究、门店选址、品类管理、运营服务、成本管控、供应商合作等各方面优化管理，强化全过程管控，打造消费者信任的品牌和喜欢的门店，提高盈利能力，保障高质量发展。

造价值；加强总部集采与区域采购的协同，既要强化总部集采的共性商品，又要突出区域性的特色商品；加快推动工业组织变革，加强自有品牌和定制产品研发，特别是预制菜、烘焙等品类，满足消费者对高品质和方便快捷的多重需求，增强服务门店和多渠道市场拓展能力。

3、持续推进创新转型

扎实推进数字化建设，对信息系统不断进行优化、提升、整合，持续优化改进已上线的系统功能，提高系统的使用效率和协同效率；继续加强数字化平台搭建和大数据应用，为经营管理提供全面、高效、智能的数据分析与应用支撑，用数字和技术驱动核心竞争力；抓好“定时达”项目的上线、优化和推广，实现多级运转和第三方物流服务；加快线上线下融合推进，扩大到家服务范围，优化创新直播、社区拼团等模式，打通线上线下、到店到家服务，用全渠道的体验全面满足顾客需求。

4、强化组织能力变革

继续深化组织变革，建立与企业发展战略匹配的组织架构和机制，打造总部与区域分工明确、高效协同的组织体系，保证战略执行落地；建立更加科学的人才选拔和晋升机制，为人才搭建良好的晋升通道；完善分配激励机制，探索股权激励等多元化的激励方式，形成员工有能力、企业有活力的机制，让员工享受到企业发展的成果，推动企业持续健康发展。

风险提示

1、宏观经济波动的风险

宏观经济走势、新冠肺炎、国际贸易及安全局势等多种因素，会影响市场以及消费需求，进而可能对零售业和公司经营业绩产生影响。

2、市场竞争的风险

渠道多元化对零售行业带来新的变革挑战，行业竞争会更加激烈。

3、新区域及新店拓展的风险

公司新店、新区域业绩的提升，需要一定的培育期，同时需要在当地市场逐步建立品牌影响力，拓展前期对公司经营业绩的影响存在不确定性。

1、宏观经济波动的风险

宏观经济走势、地缘政治局势、世界经济下行、多重超预期因素的反复冲击等多种因素，会影响市场以及消费需求，进而可能对零售业和公司经营业绩产生影响。

2、市场竞争的风险

渠道多元化的服务满意度及应用效率带来新的行业思考，行业竞争会进一步加剧。

3、外拓区域及新业态发展的风险

公司外拓区域业绩的提升、新业态的培育发展，需要一定时间，同时需要逐步加强各区域市场的品牌影响力，发展前期对公司经营业绩的影响存在不确定性。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2022 年的业务规划，针对 2023 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2023 年的新补充部分

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 15: 家家悦前十大股东情况 (更新自 2023Q1 财报)

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例	持股比例变动	股本性质
1	家家悦控股集团股份有限公司	不变	36285.27	-	59.64%	0.00%	境内非国有法人
2	威海信悦投资管理有限公司	不变	4756.92	-	7.82%	0.00%	境内非国有法人
3	基本养老保险基金 1003 组合	增加	1754.15	13.29	2.88%	0.02%	未知
4	上海鸿之铭创业投资中心(有限合伙)	不变	959.07	-	1.58%	0.00%	境内非国有法人
5	香港中央结算有限公司	增加	909.97	21.30	1.50%	0.04%	未知
6	中欧消费主题股票型证券投资基金	减少	659.87	-76.91	1.08%	-0.13%	未知
7	银华鑫盛灵活配置混合型证券投资基金(LOF)	增加	386.80	75.83	0.64%	0.12%	未知
8	银华鑫锐灵活配置混合型证券投资基金(LOF)	增加	254.65	41.56	0.42%	0.07%	未知
9	湘财证券股份有限公司	新进	196.43	196.43	0.32%	0.32%	境内非国有法人
10	基本养老保险基金 304 组合	减少	187.13	-2.84	0.31%	0.00%	未知
	合计		46350.26		76.18%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn