

## 优化网点布局并协同新兴多业态发力， 股权激励计划彰显公司经营信心

家家悦(603708.SH)

推荐 维持评级

### 核心观点:

#### ● 事件

2023年上半年公司实现营业总收入90.91亿元,同比下降3.07%;归属于上市公司股东的净利润1.84亿元,同比增长6.13%;归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润1.72亿元,同比增长10.65%;经营活动产生的现金流量净额9.43亿元,同比增长6.45%。

#### ● 公司积极推进门店的改造升级并精准定位消费市场,有质量的优化现有网络布局;Q2营收降幅环比Q1改善性收窄

从行业角度来看,2023H1商业营业收入为82.96亿元,仍为公司主要营收来源,营收占比高达91.26%,营收较去年同期下降3.40%,规模减少2.92亿元;工业及其他营收降幅达28.24%,但实际影响程度有限,营收占比仅为0.58%。

从产品角度来看,生鲜、食品化洗和百货行业营业收入出现不同程度的下降。2023H1三大业务较上年同期的降幅分别为4.51%、2.39%和3.79%,生鲜和食品化洗业务对公司营收下降的影响程度较高,分别为60.54%和36.40%,对应降幅规模超过1亿元,百货业务仅为4.28%。结合行业发展的大环境来看,年内CPI增速自年初的2.1%逐步降至6月的0%,2023年上半年超市等必选消费渠道的表现承压,1-6月限额以上零售业单位中超市零售额同比下降0.4%,成为上半年内唯一负增长的渠道。此外,考虑到随着消费习惯的改变,消费者更多可能选择线上渠道购买商品,故公司销售表现符合预期。为更好地应对转变,公司加快线上线下融合推进,不断优化完善直播、社区拼团等线上线下融合的模式和场景,报告期线上业务约767万单,同比增长约40%,报告期末线上销售占超市销售比例5.44%,同比提升1.3%,全渠道服务能力增强的同时,线上业务保持了较好的盈利能力。

适应消费者多元化、不断变化的消费需求,公司发挥供应链能力和规模优势,持续进行业态创新,报告期内推出零食连锁品牌“悦记零食”,定位一站式极致性价比的零食集合店,已开放加盟合作模式加快市场拓展,有利于进一步增强公司区域密集、多业态协同的优势。与产品结构相对应,按业态拆分营收,各业态营收均出现不同程度的下滑。报告期末公司门店总数995家,其中直营门店961家、加盟店34家,直营门店中综合超市254家、社区生鲜食品超市400家、乡村超市229家、百货店14家、便利店等其他业态门店64家;门店绝对值规模出现净减少,其中新开店与闭店增减抵消。其中综合超市和社区生鲜食品超市为2023H1营业收入主要来源,分别贡献了46.42亿元和22.47亿元的营业收入。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。

### 分析师

#### 甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

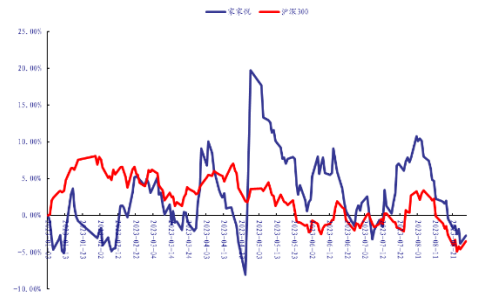
### 市场数据

时间 2023.08.28

A股收盘价(元)	11.99
A股一年内最高价(元)	14.97
A股一年内最低价(元)	9.44
沪深300	3752.62
市盈率	127.49
总股本(万股)	64733.68
实际流通A股(万股)	60840.26
限售的流通A股(万股)	3893.42
流通A股市值(亿元)	72.95

### 行业数据

时间 2023.08.28



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22年年报暨23年一季报点评-传统主营发展强韧,未来多业态多渠道协同效果可期-20230428

【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

从地区角度来看,山东地区依旧是公司的基石大本营,为营收主要来源地,对应占比达 76.11%,营收下降 3.11 亿元,较上年同期下降 4.30%;山东省外地区营业收入逆势增长 0.19 亿元至 13.77 亿元,在一定程度上对冲减少了省内地区营收下降的部分影响。

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,二季度为公司相对的传统销售淡季。2023 年前两个季度的营收规模趋势符合历史规律;其中二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,单季营收规模虽仍处于下行区间但降幅环比收窄,出现改善趋势。

从利润端的角度来看,2023H1 公司实现归母净利润 1.84 亿元,同比上升 6.13%,扣非归母净利润 1.72 亿元,同比上升 10.65%,利润增加主要是公司根据市场和消费需求变化,持续对门店进行优化调整,改进提升顾客购物体验,提高供应链和门店运营效率。

表 1: 2023H1 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	90.91	-2.88	-3.07%	100.00%	100.00%
主营业务收入	83.49	-3.13	-3.61%	91.84%	108.55%
分行业					
商业	82.96	-2.92	-3.40%	91.26%	101.27%
工业及其他	0.53	-0.21	-28.24%	0.58%	7.25%
分产品					
生鲜	36.96	-1.75	-4.51%	40.65%	60.54%
食品化洗	42.87	-1.05	-2.39%	47.16%	36.40%
百货	3.13	-0.12	-3.79%	3.45%	4.28%
分地区					
山东地区	69.19	-3.11	-4.30%	76.11%	107.82%
省外地区	13.77	0.19	1.38%	15.15%	-6.50%
分季度					
第一季度	49.08	-2.00	-3.91%	53.98%	69.31%
第二季度	41.83	-0.88	-2.07%	46.02%	30.69%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

表 2: 2023H1 业态门店经营情况

业态	门店数	2023H1 主营业务收入(亿元)	收入同比增减
综合超市	254	46.42	-3.51%
社区生鲜食品超市	400	22.47	-8.69%
乡村超市	229	9.70	-5.76%
百货	14	0.07	-9.99%
其他业态	64	0.71	-11.03%
总计	961	79.37	-5.38%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

表 3: 2023H1 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
2023H1	967	17	23	-6	961

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2023H1 公司利润情况

利润情况	现值（万元）	增量（万元）
归母净利润	18382.51	1062.31
扣非归母净利润	17244.62	1660.45
非经常性损益	1137.89	-598.14
非流动资产处置损益	564.45	-769.63
政府补助	1127.24	-323.27
其他营业外收入和支出	-309.61	30.93
减：所得税影响额	238.62	-224.76
少数股东权益影响额（税后）	5.58	-252.13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

● **2023H1 综合毛利率上升 0.35pct，期间费用率上升 0.05pct**

从毛利率角度看，2023H1 公司销售毛利率为 24.09%，较上年同期轻微上浮 0.35 个百分点。报告期内，营收同比下降 3.61%，营业成本同比下降 3.52%。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。按产品类型划分，食品化洗与百货类毛利水平出现提升；按地区划分，山东省外地区毛利率的改善幅度更为显著。

期间费用方面，2023 年上半年公司的期间费用为 19.13 亿元，较上年同期减少 0.56 亿元，主要原因系公司减少了销售费用（降幅为 0.49 亿元）。其中销售费主要受到：① 职工薪酬同比减少 1565 万元；② 使用权资产折旧同比减少 2000 万元；③ 租金及物管费同比减少 685 万元；以及④ 能源费同比减少 521 万元的影响。财务费用的主要变动在于租赁负债利息支出同比减少 1516 万元。在职工薪酬增加 545 万元和折旧摊销减少 410 万元的综合作用下，管理费用出现微量变动，较上年同期仅增加 48 万元。公司新增披露研发费用 761 万元，全部为职工薪酬。

表 5：2023H1 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	24.09	0.35
销售净利率	2.00	0.32
主营业务毛利率	18.76	0.01
按行业划分		
商业	18.83	-0.02
工业及其他	6.91	-0.88
按产品划分		
生鲜	16.64	-0.79
食品化洗	19.42	0.53
百货	36.67	1.51
按地区划分		
山东	18.91	-0.28
省外	18.45	1.42
按业态划分		

综合超市	19.69	0.36
社区生鲜食品超市	18.98	0.14
乡村超市	20.08	0.68
百货店	88.57	10.44
其他业态	17.48	1.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 6：2023H1 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	19.13	-0.56	21.04%	0.05
销售费用	15.99	-0.49	17.59%	0.01
管理费用	1.77	0.00	1.95%	0.07
研发费用	0.08	0.08	0.08%	0.08
财务费用	1.28	-0.15	1.41%	-0.11

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，强化区域密集、多业态协同优势

公司的连锁网络拓展聚焦山东、内蒙、北京、河北、苏北、皖北等区域，经营综合超市、社区生鲜食品超市、乡村超市、百货店、便利店等不同细分业态，并根据需求变化持续进行业态优化创新；多业态经营使公司能够根据物业条件、商圈特点进行相应的业态定位，满足区域不同客群的差异化、多元化需求，也有利于实现区域内网络布局的密集度和高效率，渠道下沉至社区和乡村搭建便捷的门店网络，增强区域内的市场渗透力和占有率，区域内形成规模优势和竞争优势，降低运营管理成本，提高区域运营效率。围绕消费需求的变化，公司依托下沉的密集连锁门店网络，利用家家悦优鲜平台、第三方平台，搭建线上线下融合互动的全渠道协同平台，开展到家服务、到店自提、直播、社群团购、云超等线上业务，线上订单和销售持续快速增长，线上业务保持了低成本运营和较好的盈利能力，线上业务模式和场景不断补充完善，线上线下全渠道协同服务能力不断增强。报告期内，公司按照区域密集、城乡一体、多业态的发展战略，聚焦重点区域，在坚持有质量开店的基础上，进一步优化门店结构，持续完善区域网络布局，打造城市社区一刻钟便民生活圈；根据市场和消费变化，积极推进门店的改造升级和精准定位，优化商品、顾客体验和服务等，提高门店运营效率；发挥供应链、规模及区域内品牌优势，公司推出零食连锁品牌“悦记零食”，定位一站式极致性价比的零食集合店，2023年4月首家直营门店开业后，快速推出了不同场景门店，并进行了品类优化升级、门店迭代，基于该业态的业务模式基本跑通，目前已开放加盟合作以加快市场拓展，增强多业态协同的优势。

### ● 物流配送体系及供应链协同不断优化，运营管理质量提升

按照“发展连锁，物流先行”的战略，公司在山东、河北、皖北等地建设了8处物流园区，总面积约50万平方米，目前基本完成了物流立体化布局，构建了常温物流、生鲜冷链、生鲜加工于一体，中央物流与区域物流互补、智能联动的配送体系，连锁网络覆盖区域内基本实现了3小时物流配送圈，利用WMS、TMS等信息系统提升物流数字化能力，提高物流综合运营效率，保证了物流对覆盖门店的高效配送服务，能够支持连锁网络的快速复制和供应链社会化服务。

依托立体化的仓储配送网络，公司一直坚持以集中采购、统一配送为主的供应链模式，建立杂货商品厂家直采、生鲜商品基地直供的采购体系，与全球2000多个厂商直接合作，建立全球商品的直采渠道，通过集采和直采，打造最短的供应链，保障商品的价格、品质及快速迭代优势；按照零售工业化理念，公司建立生鲜加工中心和中央厨房，搭建了生鲜农产品从基地采购、后标准化、生鲜加工、冷链物流的全产业链运营体系，提高生鲜初级产品、半成品及熟食产品的标准化、品牌化和差异化，将生鲜加工模式跨区域复制，增强门店一日三餐的供应链服务能力，自有品牌销售占比在国内同行业处于前列。

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。

报告期持续推动数字化建设，加快向平台型公司转变。深化巩固数字化供应链能力，启动了“定时达”供应链云项目，通过整合订单、运输、仓储及运力资源，提高到店准时率和物流综合效率；搭建了家家悦跨业态全渠道会员通权益通的会员体系，完善会员权益机制，提高客户洞察、精准营销触达能力；持续推动建设和使用灵活用工平台，有效提高门店人效。报告期内公司济南商河智慧物流园项目一期初步投入使用，淮北综合产业园二期项目启动，围绕公司当前连锁网络的区域布局，公司初步完成了物流网络的全国立体化布局，基本构建了从物流中心到门店的三小时配送圈，提高了供应链平台的支撑能力。

### ● 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，家家悦还持续加强线上业务纵深合作，拓展“家家悦优鲜”平台，开展直播、社群团购、云超等多元化业务，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，结合公司年内推出的股票期权激励计划中的业绩考核目标，我们预测公司 2023/2024/2025 年实现营收 186.97/195.91/204.58 亿元，归母净利 2.50/2.95/3.49 亿元，对应 PS0.42/0.40/0.38 倍，对应 EPS 0.39/0.46/0.54 元/股，对应 PE31/26/22 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 7: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17432.79	18183.82	18696.79	19591.48	20457.62
增长率	4.52%	4.31%	2.82%	4.79%	4.42%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-293.37	54.05	249.67	295.28	349.47
增长率	-168.61%	118.42%	361.91%	18.27%	18.35%
EPS (元/股)	-0.49	0.09	0.39	0.46	0.54
销售毛利率	23.26%	23.25%	23.05%	23.11%	23.34%
净资产收益率(ROE)	-13.58%	2.64%	11.35%	12.42%	13.51%
市盈率(P/E)	44	-26	31	26	22
市净率(P/B)	3.94	3.39	3.53	3.26	3.00
市销率(P/S)	0.63	0.42	0.42	0.40	0.38

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 8 月 28 日收盘价)

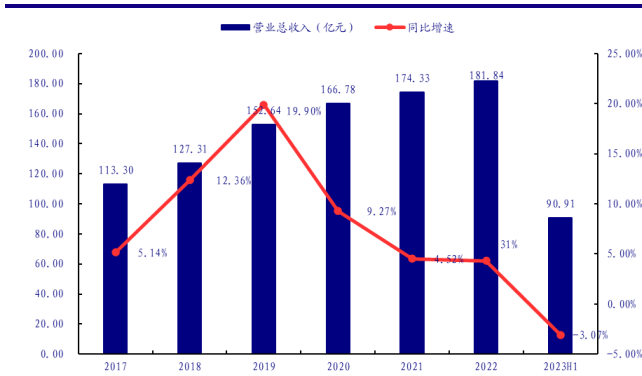
表 8: 可比公司最新估值情况

	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	-12	-1353	-16	16	-11	-275	-12
PB	3.27	1.39	0.73	1.85	1.23	1.69	1.39
PS	0.34	0.70	0.50	0.78	0.28	0.52	0.50
	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	38	37	-29	16	16	27	
PB	5.95	9.71	1.16	3.55	5.09	4.75	
PS	0.69	0.94	0.31	0.24	0.55	0.50	

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

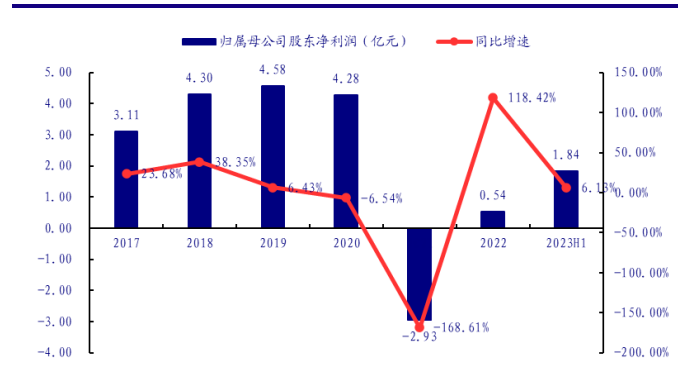
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2023H1 营业收入(亿元)及同比增长率



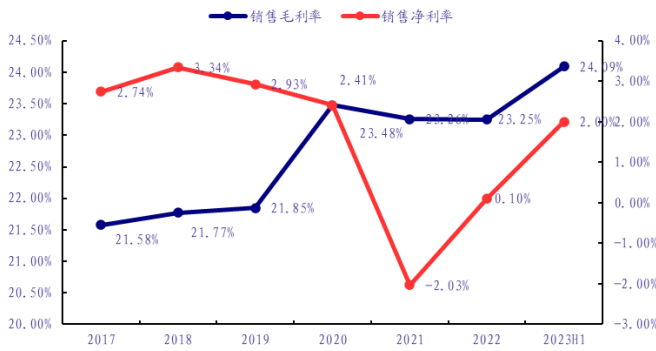
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023H1 归母净利润(亿元)及同比增长率



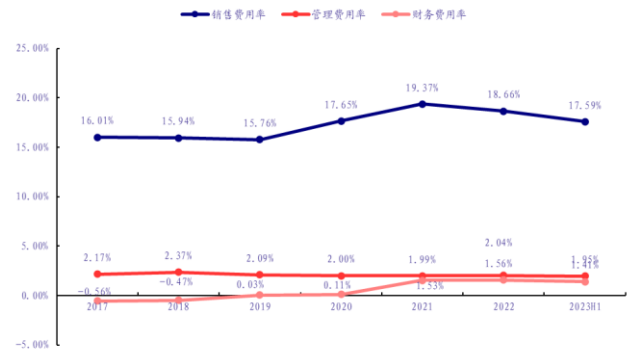
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023H1 销售毛利率和销售净利率变动情况



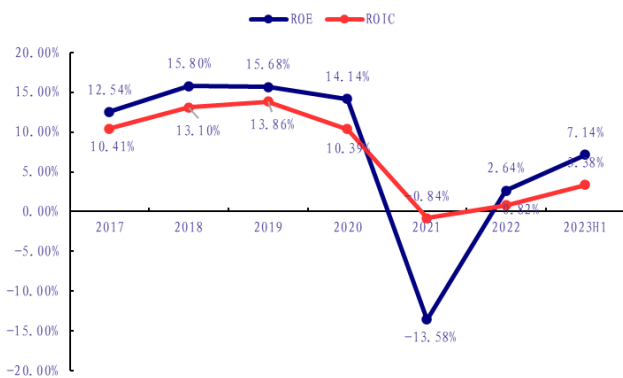
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4：2017-2023H1 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 5：2017-2023H1 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 9：家家悦 2023Q1 至今重大事项进展

事件类型	内容
利润分配	公司于 2023 年 4 月 27 日召开公司第四届董事会第十一次会议以 7 票同意，0 票反对，0 票弃权的表决结果，审议通过了《关于公司 2022 年度利润分配的议案》，此次利润分配方案尚需提交至股东大会审议。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），如以 2023 年 4 月 20 日的总股本扣除回购股份后的 638,336,813 股为基数计算，预计派发现金股利 63,833,681.30 元（含税），本次拟分配的利润占当年度归属上市公司股东净利润的 118.10%。
利润分配	公司于 6 月 8 日发布 2022 年年度权益分派实施公告。本次利润分配方案经公司 2023 年 5 月 18 日的 2022 年年度股东大会审议通过。分派对象为截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。公司拟以实施权益分派的股权登记日的总股本扣除回购股份后的股数为基数，向本次权益分派股权登记日登记在册的股东（家家悦集团股份有限公司回购专户除外）派发 2022 年度股东红利，每 10 股发放现金股利人民币 1.00 元（含税）。
股权激励	公司于 6 月 7 日发布 2023 年股票期权激励计划（第一期）（草案）。本激励计划拟向激励对象授予 1,480.50 万份股票期权，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 64,733.68 万股的 2.29%。其中首次授予 1,310.50 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.02%，占本激励计划授出权益总量的 88.52%；预留授予股票期权 170 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.26%，占本激励计划授出权益总量的 11.48%。在满足行权条件的情况下，激励对象获授的每一份股票期权拥有在有效期内以行权价格购买一股公司股票的权利。公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司股本总额的 10%。

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。

本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的公司股票数量，累计未超过公司股本总额的1%。本激励计划首次授予股票期权的行权价格为13.10元/份。本激励计划拟首次授予激励对象总人数为372人，包括公司公告本激励计划时在公司（含分公司及控股子公司）任职的董事、高级管理人员、核心管理/技术骨干。

#### 政策影响

2023年8月4日，公司发布关于获得政府补助的公告。家家悦集团股份有限公司及部分下属子公司、孙公司于2023年4月1日至2023年7月31日，陆续收到政府补助合计971.35万元，其中，与收益相关的政府补助871.35万元，与资产相关的政府补助100万元。

#### 资金投向

8月28日，公司发布关于2023年半年度募集资金存放与使用情况专项报告。公司通过公开发行可转换公司债券募集的资金：公司累计直接投入募集资金项目28,386.84万元，其中2023年1-6月直接投入募集资金项目1,732.89万元，扣除累计已使用募集资金后，募集资金余额为34,967.13万元。公司通过非公开发行股票募集的资金：截至2023年3月27日止，公司利用自筹资金对募集资金项目累计已投入33,391.84万元，募集资金到账后，公司以募集资金置换预先已投入募集资金投资项目的自筹资金33,391.84万元；累计直接投入募集资金项目34,454.78万元。

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10：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
<b>发展战略</b>	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， <b>用数字和技术驱动核心竞争力</b> ，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。
<b>经营计划</b>	<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</p>	<p><b>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。</b></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，<b>打造城市一刻钟便民生活圈，构建农村网络布局</b>；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。<b>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。</b></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</p>



线上直播、社群团购、云超模式，提升家家悦优鲜平台的体验，增强消费者服务能力。

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。

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，行业竞争会更加剧烈。

##### 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 11: 家家悦前十大股东情况 (更新自 2023H1 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
							限售流通 A
1	家家悦控股集团股份有限公司	增持	40178.69	3893.42	62.07%	2.43%	股, A 股流通股
2	威海信悦投资管理有限公司	不变	4756.92	-	7.35%	-	A 股流通股
3	基本养老保险基金 1003 组合	减持	1854.03	99.88	2.86%	-0.02%	A 股流通股
4	上海鸿之铭创业投资中心(有限合伙)	不变	959.07	-	1.48%	-	A 股流通股
5	香港中央结算有限公司	减持	594.47	-315.50	0.92%	-0.58%	A 股流通股
6	中欧消费主题股票型证券投资基金	减持	564.21	-95.66	0.87%	-0.21%	A 股流通股
7	银华鑫盛灵活配置混合型证券投资基金 (LOF)	减持	298.56	-88.24	0.46%	-0.18%	A 股流通股
8	湘财证券股份有限公司	增持	234.58	38.15	0.36%	0.04%	A 股流通股
9	华夏基金华兴 2 号股票型养老金产品	新进	202.73	-	0.31%	-	A 股流通股
10	华夏基金华益 3 号股票型养老金产品	新进	194.25	-	0.30%	-	A 股流通股
	合 计		<b>49837.51</b>		<b>76.98%</b>		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：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。

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。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)