

家家悦(603708)

报告日期: 2023年08月30日

量贩零食加速扩张, 股权激励助力成长

——家家悦中报点评

投资要点

- **家家悦发布 H1 财报: 公司 2023H1 实现营业总收入 90.91 亿元, 同比-3.07%, 同比 2019 年+25.13%, 实现归母净利润 1.84 亿元, 同比+6.36%, 同比 2019 年-18.58%, 净利率 2.00%, 同比+0.33pct, 同比 2019 年-1.04pct。**
- **主业表现稳健, 公司稳中求进: 公司 2023H1 实现营业收入 90.91 亿元, 同比-3.07%, 同比 2019 年+25.13%, 其中公司 2023Q2 实现营业总收入 41.83 亿元, 同比-2.07%, 同比 2019 年同期 +20.86%。**
- **公司 23Q2 新增直营店 9 家, 零食店 5 家, 协议店 17 家, 截至 Q2 共有直营店/加盟店 961 家/34 家, 对比 2022H1 为 960 家/32 家。综合超市/社区生鲜超市/乡村超市/百货店/其他业态分别拥有直营店 254/400/229/14/64 家, 各业态主营业务收入同比变化-3.51%/-8.69%/-5.76%/-9.99%/-11.03%。其中省内/省外分别为 835/129 家, 对比 2022H1 834/129 家, 建筑面积 206/54 万平方米。**
- **零食品牌模式跑通, 加盟提高开店斜率。2023 年 4 月首家直营门店“悦记零食”开业后, 公司快速推出了不同场景门店, 面积从 90 平米至 400 平米不等。并进行了品类优化升级, 丰富 SKU, 精选来自全球的进口食品、特色产品、坚果干货、蜜饯果脯、鱼类海鲜、肉类制品等 1000+种零食。在直营业务模式跑通后放开加盟业务, 截至 Q2 新增零食店 5 家。7 月 29 日, 悦记·好零食济南首店, 历城御景台街店开业。**
- **持续推进数字化和供应链建设。线上运营方面, 公司搭建家家悦跨业态全渠道会员通权益通的会员体系, 开发直播、社区拼团等线上线下融合的模式和场景, 23H1 线上业务约 767 万单, 同增 40%, 线上销售占比 5.44%, 同增 1.3%。供应链方面, 启动“定时达”供应链云项目, 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, 完善构建三小时配送圈能力。**
- **激励充足, 内部经营积极性提升。7 月 3 日向符合条件的 372 名激励对象, 包括 366 名核心管理和技术骨干首次授予 1310.50 万份股票期权, 行权价格 13 元/股。在客流复苏, 公司多业态发展的背景下, 看好股权激励为区域密集立体化布局、多业态协同发展, 持续进行业态优化创新提供充足的动力。**
- **盈利预测: 预计公司 2023/2024/2025 分别实现收入 191.0 亿元/201.2 亿元/212.3 亿元, 同增 5.0%/5.4%/5.5%, 归母净利润 2.9 亿元/3.4 亿元/4.2 亿元, 同比 +442%/+16%/+25%, 对应 PE 26X/23X/18X, 维持买入评级。**
- **风险提示: 1、消费力下降超预期; 2、门店客流量不及预期; 3、公司开店不及预期; 4、量贩零食店竞争加剧。**

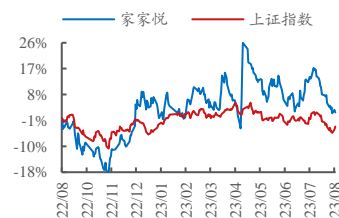
投资评级: 买入(维持)

分析师: 宁浮洁
 执业证书号: S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.90
总市值(百万元)	7,703.31
总股本(百万股)	647.34

股票走势图



相关报告

- 1 《23Q1 净利率大幅好转, 静待同店恢复超预期》 2023.05.06
- 2 《家家悦: 成长归来, 迎接戴维斯双击》 2023.01.11

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18183.82	19100.60	20121.55	21225.94
(+/-) (%)	4.31%	5.04%	5.35%	5.49%
归母净利润	54.05	292.71	340.38	424.76
(+/-) (%)	/	441.54%	16.29%	24.79%
每股收益(元)	0.08	0.45	0.53	0.66
P/E	142.52	26.25	22.57	18.12

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5190	5495	6239	6826
现金	1712	1892	2281	2527
交易性金融资产	10	20	27	19
应收账款	172	254	390	554
其它应收款	121	145	153	155
预付账款	381	437	431	460
存货	2574	2575	2779	2922
其他	220	172	178	190
非流动资产	9185	8167	8908	8725
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	192	204	201	199
固定资产	3151	3255	3287	3283
无形资产	454	520	545	571
在建工程	80	224	115	252
其他	5308	3964	4760	4419
资产总计	14376	13662	15147	15550
流动负债	7821	7816	8076	8220
短期借款	526	917	618	579
应付款项	3377	3431	3736	3884
预收账款	57	70	77	75
其他	3862	3399	3645	3681
非流动负债	4498	3280	4164	3981
长期借款	0	0	0	0
其他	4498	3280	4164	3981
负债合计	12320	11096	12241	12201
少数股东权益	6	(16)	(16)	2
归属母公司股东权益	2050	2582	2923	3348
负债和股东权益	14376	13662	15147	15550

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1339	575	1083	990
净利润	19	271	340	442
折旧摊销	574	393	428	446
财务费用	284	117	117	103
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	254	(291)	368	107
其它	208	85	(171)	(109)
投资活动现金流	(659)	(687)	(422)	(581)
资本支出	(3)	(455)	(147)	(371)
长期投资	26	40	(35)	10
其他	(682)	(273)	(240)	(221)
筹资活动现金流	(747)	293	(312)	(164)
短期借款	(208)	431	(338)	(38)
长期借款	0	0	0	0
其他	(540)	(138)	26	(126)
现金净增加额	(67)	180	349	245

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18184	19101	20122	21226
营业成本	13956	14629	15410	16208
营业税金及附加	77	76	78	84
营业费用	3392	3591	3743	3927
管理费用	371	420	433	450
研发费用	0	0	0	0
财务费用	284	117	117	103
资产减值损失	46	(63)	(79)	(100)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	75	66	69	71
营业利润	132	397	489	625
营业外收支	(35)	(35)	(35)	(35)
利润总额	97	361	454	590
所得税	78	90	113	147
净利润	19	271	340	442
少数股东损益	(35)	(22)	0	18
归属母公司净利润	54	293	340	425
EBITDA	672	830	955	1095
EPS (最新摊薄)	0.08	0.45	0.53	0.66

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4.31%	5.04%	5.35%	5.49%
营业利润	149.54%	200.27%	23.34%	27.62%
归属母公司净利润	/	443.03%	16.30%	24.57%
获利能力				
毛利率	23.25%	23.41%	23.42%	23.64%
净利率	0.10%	1.42%	1.70%	2.09%
ROE	2.50%	12.70%	12.48%	13.59%
ROIC	0.27%	5.04%	5.25%	6.32%
偿债能力				
资产负债率	85.70%	81.22%	80.81%	78.46%
净负债比率	9.08%	11.88%	9.43%	8.93%
流动比率	0.66	0.70	0.77	0.83
速动比率	0.33	0.37	0.43	0.47
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.36	1.40	1.38
应收账款周转率	148.75	130.06	102.34	85.37
应付账款周转率	5.22	5.49	5.33	5.35
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.45	0.53	0.66
每股经营现金	2.07	0.89	1.67	1.53
每股净资产	3.37	3.99	4.52	5.17
估值比率				
P/E	142.52	26.25	22.57	18.12
P/B	3.56	3.01	2.66	2.32
EV/EBITDA	16.09	11.75	10.52	8.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>