



2018-01-03

公司点评报告

增持/首次

家家悦(603708)

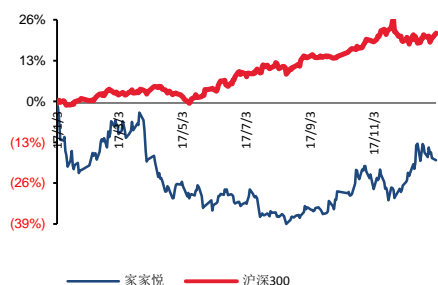
目标价: 24.60

昨收盘: 19.84

日常消费 食品与主要用品零售 II

## 收购维客商业 51%股权，省内布局加速

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	468/157
总市值/流通(百万元)	9,285/3,114
12个月最高/最低(元)	32.21/14.92

## 相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡小为

电话: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

**事件:** 近日, 公司与维客集团签署了《关于青岛维客商业连锁有限公司之投资协议书》, 公司拟以自有资金 3.44 亿元受让青岛维客商业连锁有限公司 51% 股权并接受相关两处物业的注入。公司与维客集团按持股比例向维客商业连锁共同增资 1.55 亿元, 将其注册资本从 4500 万元增至 2 亿元。维客商业将成为家家悦的控股子公司被纳入财务合并报表范围。

**强强合作, 资源互补。** 维客集团创立于 1951 年, 现已在山东半岛地区拥有 10 余家万平方米以上的大型连锁门店, 业务涵盖百货、超市、物流配送、地铁商业、物业经营, 具有中华老字号品牌优势。集团 100% 控股维客商业, 在此平台下设有 6 家子公司和 5 家分公司。目前, 维客商业在青岛从事超市连锁经营已 10 年以上, 拥有的 9 家连锁超市门店中有 7 家位于青岛市内(剩余一家位于高密市, 另一家位于莱阳市)。9 家总面积约 10 万平方米, 规模可观。同时, 维客在青岛市内自建有 2.9 万平方米的常温物流中心和 1.3 万平方米的生鲜加工物流中心。此次收购, 公司在共享维客集团品牌美誉的同时, 获得优质的门店、物流资源, 增强了其在青岛市内的网络布局以及供应链综合能力。

维客商业 2017 年上半年业绩大幅改善, 净利润从年初的 -3088 万元减亏至 -629 万元。此次选择与家家悦合作, 看好其作为上市公司在标准化物流、生鲜经营、连锁业态等方面的较为成熟的模式以作为借鉴, 进行自身的改造升级, 从而加速扭亏为盈。

**省内加速布局。** 截止 2017 年三季度末, 公司门店数量达到 654 家, 业态以大卖场、综合超市为主, 占主营业务收入比重分别为 53.6%、42.6%; 胶东地区门店分布密集, 收入比重达 88.5%。截止三季度末累计新开店 44 家, 新签约的 13 家门店大部分仍位于胶东地区。未来预计公司将凭借自身生鲜经营优势以及收购整合的资源优势加速布局省内胶东以外区域, 随后逐步向省外扩张。

山东省区域经济实力较强, 人口基数大, 2017 年前三季度全省生产总值达 5 万亿, 排全国第三, 2016 年末常住人口接近 1 亿, 2016 年省内主要城市人均 GDP 超过 7 万元, 其中青岛市、烟台市、威海、东营市人均分别达 11.6 万、10.0 万、11.6、19.2 万元, 居省内前列, 其他城市如济南、潍坊、济宁、菏泽、泰安、临沂均以 8% 以上的速度高速增长。家家悦生鲜业务聚客力强, 受众消费者的消费能力较高。目前省内行业集中度尚低, 公司有望凭借种种优势进一步巩固其生鲜龙头地位。

**盈利预测与评级。**公司以生鲜为特色，以区域一体化物流为支撑，深耕山东本地，稳步扩张；外延收购整合物流资源，加快省内布局进程。高管持股以及合伙人制度形成较充分的激励机制。暂不考虑收购对业绩的影响，我们预计 17-19 年 EPS 分别为 0.68/0.82/0.99 元，首次覆盖，给予 18 年 30XPE，“增持”评级。

**风险提示：扩张缓慢，居民消费不及预期**

■ **盈利预测和财务指标：**

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10777.0	11200.1	11773.2	12481.1
(+/-%)	2.8%	3.9%	5.1%	6.0%
归母净利润(百万元)	251.2	317.3	385.4	462.0
(+/-%)	1.6%	26.3%	21.4%	19.9%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.68	0.82	0.99
市盈率(PE)	39	31	26	21

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍		
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。