

家家悦 (603708)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，新开门店加速与布局智慧微型超市

——家家悦 (603708) 点评

简评报告/商贸零售

2018 年 04 月 10 日

一、事件概述

4 月 9 日，公司发布 2017 年年报：公司实现营业收入 113.30 亿元，较上年同期增长 5.14%，归属上市公司股东净利润 3.11 亿元，同比增长 23.68%。同时，公司 2017 年度的利润分配方案是每 10 股派发现金红利 4 元。

二、分析与判断

➤ 营收同比增长 5.14%，新开门店与同店增速共同驱动

报告期内，公司各业态连锁门店数量 675 家，其中大卖场 88 家、社区综合超市 289 家、农村综合超市 234 家、专业店 45 家、百货店 12 家、便利店 7 家。①新开门店方面，2017 年新开门店 68 处，其中大卖场 11 家、社区综合超市 20 家、农村综合超市 15 家、宝宝悦 18 家、便利店 3 家、百货店 1 家。公司强化现有胶东区域网络密度，加快了西部区域拓展，济南、泰安、临沂等地都有新的突破，控股青岛维客为加快青岛地区网络布局奠定了良好的基础；②同店增速方面，公司开业两年以上门店业态收入同比增长 2.8%，其中大卖场同比增长 3.75%、社区综合超市同比增长 1.57%、农村综合超市同比增长 1.82%，专业店同比增速则达到了 16.95%。

➤ 毛利率同比减少 0.10 pct 至 21.58%，盈利能力得到进一步的提升

公司毛利率同比减少 0.1pct，主要原因是其他业务收入毛利率减少 2.48pct，而生鲜同比增长 0.32pct、食品化洗同比增长 1.27pct、百货同比增长 0.06 pct。报告期内，①生鲜“直采”比例超过 80%；②食品用品直接采购规模达到 86.75%，与 2,500 多家厂商形成直接合作关系；③自有品牌商品 2017 年营收占比为 8.96%，同比提升了 0.38pct；④随着区域渗透性增强产生规模效应。同时，2017 年期间费用率为 17.62%，同比减少 0.32 pct，其中销售费用率同比减少 0.23pct，主要原因是租金及管理费、能源费的减少。报告期内，33 家门店试点合伙人机制，门店的销售、平效、劳效平均实现了 8%以上的增长。由于毛利率略微减少以及期间费用率提升，公司 2017 年净利率为 2.74%，同比增长了 0.41 pct，盈利能力得到提升。

➤ 2018 年新开门店数量提速，积极探索智慧微型超市

随着公司成功上市，公司计划 2018 年新开门店不少于 100 处，进一步增强规模优势和竞争优势，实现门店的快速复制，充分挖掘社区和农村市场的消费潜力。新业态方面，要探索无边界的高新技术应用，实现从传统零售向智慧零售转变，抓好以无人智能售货机为主体的智慧微型超市的拓展，2018 年新开 200 个以上智慧微型超市。加快线上线下的融合，为消费者提供更加便捷、舒适的消费体验。同时，旧店改造方面，继续加快门店的升级改造，调整商品结构，优化品类组合，确保可比店保持良好的增长态势。经营管理方面，继续改革重塑组织架构，授权战区和事业部独立操作，逐步全面推行合伙人机制，推动企业的持续健康发展。

三、盈利预测与投资建议

公司是山东超市区域性领先企业，生鲜业务占比高，新开门店数量加速，组织架构变革与合伙人制度调动员工积极性。预计 18-20 年 EPS 分别为 0.82、0.98 和 1.19 元，对应的 PE 分别为 26 倍、21 倍、18 倍。可比公司 2018 年平均 PE 为 50 倍，公司 2018 年 PE 低于可比公司平均 PE，维持强烈推荐评级。

四、风险提示：

新开门店数量不及预期；智慧微型超市发展受阻。

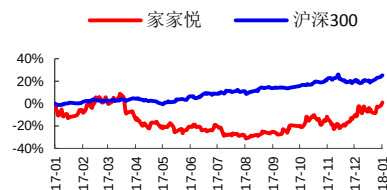
强烈推荐 维持评级

交易数据

2018-04-09

收盘价 (元)	20.93
近 12 个月最高/最低	31.20/19.78
总股本 (百万股)	468
流通股本 (百万股)	157
流通股比例 (%)	33.55
总市值 (亿元)	98
流通市值 (亿元)	33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号：S0100513070001
电话：010-85127533
邮箱：make@mszq.com

研究助理：马松

执业证号：S0100116070057
电话：021-60876726
邮箱：masong@mszq.com

相关研究

1. 家家悦 (603708) 深度报告：胶东超市领先企业，内生外延实现山东全覆盖
20180107

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	11,330	13,069	14,829	16,900
增长率 (%)	5.14%	15.34%	13.47%	13.96%
归属母公司股东净利润 (百万元)	311	381	461	557
增长率 (%)	23.68%	22.76%	20.76%	20.92%
每股收益 (元)	0.66	0.82	0.98	1.19
PE (现价)	31.71	25.52	21.35	17.59
PB	4.07	3.62	3.35	3.08

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	11330	13069	14829	16900
营业成本	8885	10259	11648	13283
营业税金及附加	48	56	63	72
销售费用	1814	2065	2313	2603
管理费用	246	261	282	304
EBIT	339	430	525	641
财务费用	-63	-78	-88	-101
资产减值损失	3	3	3	3
投资收益	5	5	5	6
营业利润	414	508	613	742
营业外收支	-5	-5	-6	-8
利润总额	410	503	607	734
所得税	99	121	146	177
净利润	311	381	461	557
归属于母公司净利润	311	381	461	557
EBITDA	473	568	663	778

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2935	3381	3858	4397
应收账款及票据	54	70	79	90
预付款项	209	152	88	14
存货	1253	1447	1642	1873
其他流动资产	35	208	385	592
流动资产合计	4486	5258	6052	6967
长期股权投资	120	130	140	151
固定资产	1186	1065	944	823
无形资产	104	101	99	96
非流动资产合计	1787	1660	1547	1435
资产合计	6273	6918	7598	8401
短期借款	0	30	30	30
应付账款及票据	1863	2151	2442	2785
其他流动负债	1863	1864	2010	2179
流动负债合计	3726	4044	4482	4993
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	85	107	132
非流动负债合计	64	85	107	132
负债合计	3790	4130	4589	5126
股本	468	468	468	468
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2479	2785	3006	3272
负债和股东权益合计	6273	6918	7598	8401

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	5.14%	15.34%	13.47%	13.96%
EBIT 增长率	7.07%	27.02%	22.12%	22.02%
净利润增长率	23.68%	22.76%	20.76%	20.92%
盈利能力				
毛利率	21.58%	21.50%	21.45%	21.40%
净利率	2.74%	2.92%	3.11%	3.30%
总资产收益 ROA	4.95%	5.51%	6.06%	6.63%
净资产收益率 ROE	12.52%	13.68%	15.31%	17.00%
偿债能力				
流动比率	1.20	1.30	1.35	1.40
速动比率	0.87	0.94	0.98	1.02
现金比率	0.79	0.84	0.86	0.88
资产负债率	60.42%	59.69%	60.40%	61.01%
经营效率				
应收账款周转天数	0	0	0	0
存货周转天数	41	37	37	37
总资产周转率	1.8	2.0	2.0	2.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.2
每股净资产	5.3	6.0	6.4	7.0
每股经营现金流	1.7	1.2	1.4	1.6
每股股利	0.3	0.4	0.5	0.6
估值分析				
PE	31.7	25.5	21.4	17.6
PB	4.1	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	14.4	11.3	9.0	6.9
股息收益率	1.60%	1.97%	2.38%	2.88%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	311	381	461	557
折旧和摊销	259	137	137	137
营运资金变动	127	131	138	164
经营活动现金流	781	569	645	754
资本开支	318	-11	3	-0
投资	-829	-8	-21	-19
投资活动现金流	-511	-18	-19	-19
股权募资	-162	-199	-240	-290
债务募资	63	108	88	101
筹资活动现金流	-167	-91	-152	-190
现金净流量	103	460	474	546

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究，2014年至今转为家电行业研究。

马松，毕业于同济大学，2016年加入民生证券，从事商贸零售行业与公司研究并担任组长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。