

家家悦 (603708)

公司研究/简评报告

业绩略超预期，同店增长与新开门店双驱动

——家家悦 (603708) 点评

简评报告/商贸零售

2018 年 08 月 15 日

一、事件概述

8 月 14 日，公司发布 2018 年半年报：公司实现营业收入 62.26 亿元，较上年同期增长 11.84%；归属上市公司股东净利润 1.94 亿元，同比增长 35.63%；基本每股收益为 0.41 元/股，同比增长 35.63%。

二、分析与判断

➤ 营收增 12% 净利润增 36%，内生外延驱动快速发展

报告期内，公司拥有门店数量 702 家，其中大卖场 99 家、社区综合超市 295 家、农村综合超市 236 家、百货店 12 家、便利店 8 家、宝宝悦等专业店 52 家。公司营收和净利润实现快速增长，主要原因有：①同店增长方面，公司实现同店增长 3.87%，其中大卖场为 3.60%、综合超市为 4.53%，主要原因为公司积极推进品类调整、门店升级和合伙人制度等；②新开门店方面，公司上半年新开门店 28 家，其中大卖场 5 家，综合超市 13 家，宝宝悦 8 家，便利店 2 家。③外延方面，公司收购青岛维克并于 3 月份并表，涵盖 9 家连锁超市、2 处物流中心和 2 处物业，不仅有助于完善在青岛的连锁网络布局，也加速了公司在山东省内的扩张步伐。

➤ 毛利率同比增长 0.57 pct 至 21.47%，盈利能力得到进一步的提升

公司综合毛利率同比增长 0.57pct，其中生鲜毛利率为 15.47%，同比增长 0.17pct、食品化洗毛利率为 18.17%，同比增长 0.84pct、百货毛利率为 21.23%，同比减少 0.33 pct。公司综合毛利率增长的主要原因为公司优化国内基地采购、源头采购，积极拓展国际采购的基础上，增加品类，提升品质和产能，打造更强的供应链平台。同时，期间费用率为 17.24%，同比增长 0.19 pct，其中销售费用率同比减少 0.27pct，管理费用率同比增长 0.40pct，主要原因是商品损耗核算口径调整以及职工薪酬同比增长。由于毛利率有所增长以及期间费用率变化不大，导致公司上半年净利率为 3.11%，同比增长 0.55 pct，盈利能力得到提升。

➤ 以生鲜作为核心竞争力，加速拓展新区域与布局智慧零售

公司是以大卖场和综合超市为主体，以区域一体化物流为支撑，以经营生鲜为特色的零售渠道商。公司生鲜业务占总营收比例为 41.37% 处于行业领先地位，生鲜毛利率为 15.47% 高于同行业竞争对手，生鲜成为公司加速发展的核心竞争力。公司在强化现有胶东区域网络密度的同时，进一步加快了新区域的网络布局，青岛、济南及西部区域上半年新开门店 9 家，并且 4 月份开始在西地区新增 56 家门店进一步推广合伙人机制，有利于释放内部员工积极性。同时，公司加快了对无人智能售货机、人脸识别等新技术的应用，上半年试点新开智慧微型超市 38 个，在门店中进一步推广移动支付、自助收款、人脸识别等新的技术手段，提升顾客的消费体验。

三、盈利预测与投资建议

预计 18-20 年 EPS 分别为 0.85、1.02 和 1.24 元，对应的 PE 分别为 25 倍、21 倍、17 倍。可比公司 2018 年平均 PE 为 45 倍，公司 2018 年 PE 低于可比公司平均 PE，维持推荐的评级。

四、风险提示：

同店增长不及预期；新开门店数量不及预期；新零售发展受阻。

推荐

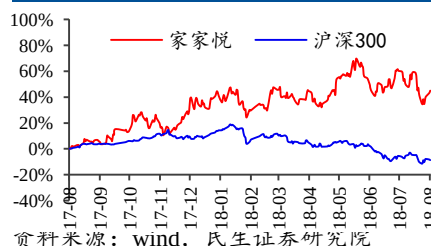
维持评级

交易数据

2018-08-14

收盘价 (元)	21.60
近 12 个月最高/最低	26.40/14.62
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)	101.09
流通市值 (亿元)	33.91

该股与沪深 300 走势比较



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	13,272	15,093	17,003
增长率 (%)	5.14%	17.14%	13.72%	12.65%
归属母公司股东净利润 (百万元)	311	397	479	580
增长率 (%)	23.68%	27.66%	20.86%	20.98%
每股收益 (元)	0.66	0.85	1.02	1.24
PE (现价)	32.53	25.48	21.08	17.43
PB	4.07	3.61	3.33	3.05

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	13272	15093	17003
营业成本	8885	10419	11855	13364
营业税金及附加	48	56	64	72
销售费用	1814	2084	2339	2593
管理费用	246	265	287	306
EBIT	339	450	550	670
财务费用	-63	-78	-89	-102
资产减值损失	3	3	3	3
投资收益	5	5	5	6
营业利润	414	528	638	772
营业外收支	-5	-5	-6	-7
利润总额	410	523	632	764
所得税	99	126	152	184
净利润	311	397	479	580
归属于母公司净利润	311	397	479	580
EBITDA	473	587	687	808

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2935	3394	3881	4437
应收账款及票据	54	71	81	91
预付款项	209	151	86	12
存货	1268	1487	1692	1907
其他流动资产	20	211	391	579
流动资产合计	4486	5314	6130	7026
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	6974	7677	8461
短期借款	0	30	30	30
应付账款及票据	1863	2184	2485	2802
其他流动负债	1863	1868	2018	2185
流动负债合计	3726	4083	4534	5016
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	88	110	134
非流动负债合计	64	88	110	134
负债合计	3790	4170	4644	5150
股本	468	468	468	468
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2479	2800	3030	3307
负债和股东权益合计	6273	6974	7677	8461

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	5.14%	17.14%	13.72%	12.65%
EBIT 增长率	7.07%	32.91%	22.13%	21.96%
净利润增长率	23.68%	27.66%	20.86%	20.98%
盈利能力				
毛利率	21.58%	21.50%	21.45%	21.40%
净利润率	2.74%	2.99%	3.18%	3.41%
总资产收益率 ROA	4.95%	5.69%	6.25%	6.86%
净资产收益率 ROE	12.52%	14.15%	15.81%	17.52%
偿债能力				
流动比率	1.20	1.30	1.35	1.40
速动比率	0.86	0.94	0.98	1.02
现金比率	0.79	0.83	0.86	0.88
资产负债率	60.42%	59.80%	60.49%	60.87%
经营效率				
应收账款周转天数	0	0	0	0
存货周转天数	41	37	38	38
总资产周转率	1.8	2.0	2.1	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	6.5	7.1
每股经营现金流	1.7	1.2	1.4	1.7
每股股利	0.3	0.4	0.5	0.6
估值分析				
PE	32.5	25.5	21.1	17.4
PB	4.1	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	14.5	10.9	8.6	6.7
股息收益率	1.60%	2.05%	2.47%	2.99%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	311	397	479	580
折旧和摊销	259	137	137	137
营运资金变动	127	126	137	167
经营活动现金流	781	580	663	779
资本开支	318	-13	2	2
投资	-829	-5	-21	-21
投资活动现金流	-511	-18	-19	-19
股权募资	-162	-207	-250	-302
债务募资	63	108	89	102
筹资活动现金流	-167	-99	-161	-201
现金净流量	103	462	483	559

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。