

## 商贸零售

## 家家悦 (603708.SH)

上调

报告原因：中报点评

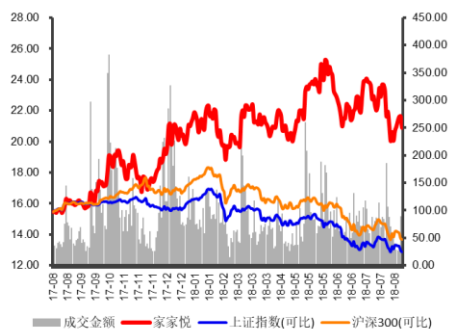
内生深耕供应链系统，外延扩张西部战区

买入

2018年8月16日

公司研究/中报点评

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2018年8月16日

收盘价(元):	20.89
年内最高/最低(元):	26.40/14.63
流通A股/总股本(亿):	1.57/4.68
流通A股市值(亿):	32.79
总市值(亿):	97.77

### 基础数据：2018年6月30日

基本每股收益:	0.41
每股净资产(元):	5.31
每股资本公积(元):	2.78
净资产收益率:	7.80%

分析师：谷茜

执业证书编号：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

公司于8月15日发布2018年半年报，公司实现营业总收入622,652.54万元，同比增长11.84%；归母净利润19,369.15万元，同比增长35.63%。

### 事件点评

➢ **加强区域网络布局，打造十分钟商圈。**2018年上半年，公司继续强化线下网络密集度，持续推进西部战区扩张战略。在3月份并购完成青岛维客9家门店的基础上，新开了28家门店，其中青岛、济南及西部区域新开9家门店，在区域一体化物流的支撑之下，公司进一步提升了区域门店密度，实现“走进社区、深入乡村、贴近生活、打造十分钟商圈”的目标，让消费者从距离和服务享受到便利。公司上半年毛利率21.47%，比去年同期提升0.57pct，主要来源于食品用品类的毛利率提升0.84pct到18.17%，而生鲜类毛利率是15.47%，同比上涨0.17pct；公司期间费用率17.23%，比去年同期提升0.17pct，主要来自于职工薪酬的提升和拓展新店产生的租金等费用的增长。公司在拓展西部战区的同时，也强化了现有区域的网络密度，在上合峰会期间，公司青岛区域门店充分发挥区域一体化的物流、供应链和生鲜的特色优势，高效保障了商品供应，树立起良好的品牌形象。

➢ **优化源头采购，供应链优势明显。**公司坚持“生鲜商品基地直供、杂货商品厂家直采”的采购模式，以自营占比91%的商品销售模式，在全省形成覆盖式的物流网络体系。通过物流标准化的建设，提高物流中心服务门店的能力和效率，具备商品2.5小时配送到店的能力，支撑起连锁网点的快速拓展。公司的生鲜加工中心、工业园对产品生产线进行自动化和标准化改造，提高了农产品的后标准化加工能力，增加了品类，提升了品质和产能，供应链平台的优势十分显著。公司在烟台和莱芜的生鲜加工中心预计在19年下半年完工投入使用，将进一步提升供应链系统的效率。

➢ **合伙人激励机制试点，提效提升高于可比店。**公司4月份开始西部战区新增56家门店范围内进一步推广了合伙人机制的试点计划，目前公司合伙人试点门店总数为89家，有效调动了员工的创业积极性，形成企业与员工的事业和利益共同体，推动企业的持续健康发展，在符合企业长期发展战略的基础上，合伙人机制或将进一步推进。目前2018Q2试点属性情况良好，可比门店收入和利润提升水平高于公司平均。

### 投资建议

➢ 公司持续巩固区域布局密度、多业态互补、生鲜特色及供应链方面的优势，进一步推进供应链建设和公司机制的完善，18年下半年加速推进西部战区门店展计划，预计全年新增一百家门店。我们看好公司的区域物流一体化+供应链平台的优势，稳定存量资产的同时做大增量业绩，预计公司2018-2020年EPS分别为0.83/0.94/1.06，对应公司8月16日收盘价20.89元，2018-2020年PE分别为25.05X/22.16X/19.06X，上调评级至“买入”。

### 存在风险

➢ 宏观经济下行及消费疲软；市场竞争激烈；拓展前期市场培育风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4,486	5,202	5,920	6,644	<b>营业收入</b>	11,330	13,067	15,184	17,936
现金	2,935	3,414	3,918	4,401	营业成本	8,885	10,264	11,933	14,106
应收账款	54	70	75	90	营业税金及附加	48	57	62	76
其他应收款	38	53	55	66	销售费用	1,814	2,087	2,419	2,864
预付账款	209	180	141	87	管理费用	246	265	311	374
存货	1,268	1,514	1,774	2,063	财务费用	(63)	(48)	(55)	(62)
其他流动资产	(19)	(29)	(43)	(63)	资产减值损失	3	(3)	7	2
<b>非流动资产</b>	1,787	1,802	1,923	2,165	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	120	42	54	72	投资净收益	5	1	2	2
固定资产	1,186	1,111	1,036	961	<b>营业利润</b>	414	445	509	578
无形资产	104	97	91	85	营业外收入	7	22	20	16
其他非流动资产	377	553	742	1,048	营业外支出	12	8	10	10
<b>资产总计</b>	6,273	7,004	7,843	8,809	<b>利润总额</b>	410	459	519	584
<b>流动负债</b>	3,726	4,228	4,763	5,421	所得税	99	69	78	88
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	311	390	441	497
应付账款	1,501	1,739	2,027	2,390	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	2,226	2,489	2,736	3,031	<b>归属母公司净利润</b>	311	390	441	497
<b>非流动负债</b>	64	99	153	206	<b>EBITDA</b>	479	479	535	597
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.66	0.83	0.94	1.06
其他非流动负债	64	99	153	206					
<b>负债合计</b>	3,790	4,327	4,916	5,627	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4	4	3	3	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	468	468	468	468	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,303	1,303	1,303	1,303	营业收入	5.14%	15.33%	16.20%	18.12%
留存收益	707	903	1,152	1,408	营业利润	21.09%	7.46%	14.35%	13.57%
归属母公司股东权益	2,479	2,674	2,923	3,179	归属于母公司净利润	23.68%	25.61%	13.03%	12.62%
<b>负债和股东权益</b>	6,273	7,004	7,843	8,809	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	21.58%	21.45%	21.41%	21.35%
					净利率(%)	2.74%	2.99%	2.91%	2.77%
					ROE(%)	12.52%	14.58%	15.07%	15.61%
					ROIC(%)	-32.35%	-44.47%	27.65%	31.62%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	60.42%	61.78%	62.68%	63.87%
					净负债比率(%)	29.77%	14.07%	14.00%	16.17%
					流动比率	1.20	1.23	1.24	1.23
					速动比率	0.86	0.87	0.87	0.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.85	1.97	2.05	2.15
					应收账款周转率	799.11	812.83	851.23	839.78
					应付账款周转率	7.69	8.07	8.06	8.12
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.66	0.83	0.94	1.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	1.29	1.39	1.45
					每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.71	6.25	6.79
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.5	25.0	22.2	19.7
					P/B	3.9	3.7	3.3	3.1
					EV/EBITDA	12.74	17.79	15.42	13.44

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	781	602	652	677
净利润	311	390	441	497
折旧摊销	259	82	82	81
财务费用	0	(48)	(55)	(62)
投资损失	(5)	(1)	(2)	(2)
营运资金变动	127	182	179	162
其他经营现金流	89	(3)	7	2
<b>投资活动现金流</b>	(511)	80	(11)	(15)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(118)	79	(13)	(18)
其他投资现金流	(393)	1	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	(167)	(148)	(136)	(179)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	108	0	0	0
资本公积增加	(108)	(0)	0	0
其他筹资现金流	(167)	(148)	(136)	(179)
<b>现金净增加额</b>	103	534	504	483



## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。