

内生外拓齐发力，三季度业绩高增长

——家家悦（603708）三季度报点评

2018年10月31日

推荐/维持

家家悦

事件点评

事件：

1029 晚公司发布三季度报称，前三季度营业收入为 95.56 亿元，较上年同期增 13.95%；归属于母公司所有者的净利润为 3.01 亿元，较上年同期增 34.03%；基本每股收益为 0.64 元，较上年同期增 33.33%。

主要观点：

1、机制改革下同店改善延续，营收增长提速

公司收入延续改善趋势，大卖场营收 40.53 亿，增 21.45%，预计维客并表贡献较大增量；综超营收 45.25 亿，增 7.68%；百货店营收下滑 3.41%，主要系自营、联营转出租的经营调整所致。大卖场及综超营收高增带动主业前三季度增 13.51%至 88.92 亿元，增速较 Q2 环比提速。在合伙人制度及管理机制优化下，预计公司 Q3 同店增长持续改善。

2、省内扩张提速，规模优势推升主业毛利率

Q3 公司新增门店 26 家，环比 Q2 提速（+7）。其中大卖场 2 家，综超 11 家，宝宝悦/便利店/无人超市各 4/8/1 家。新开门店中 19 家位于胶东地区，其他地区 7 家。闭店 9 家，新签约 20 家门店。

省内扩张持续发力，胶东地区营收+13.27%，其中 Q3+17%；其他地区营收+15.31%，其中 Q3+18.6%。烟台和莱芜基地投入运营带来省内供应链的优化，胶东以外地区毛利率同比高增 1.19pct 至 17.27%，推升主业毛利率至 17.35%，同比增 0.44pct。

3、口径调整至期间费用率增长，主业优势助业绩高增

前三季度公司实现销售费用率/管理费用率分别为 15.56%/2.19%，同比变动-0.05pct/+0.33pct，管理费用率变动主因为商品口径调整。致期间费用率增 0.62pct。1-9 月公司实现毛利率 21.59%，同比增 0.67%，除口径调整因素外，供应链和省内规模优势助推公司业绩高增。1-9 月公司实现归母净利增 34.03%；其中 Q3 归母净利 1.07 亿元，同比高增 31.25%。

分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

研究助理：宋劼

010-66554029 songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480116110028

研究助理：魏鹤坤

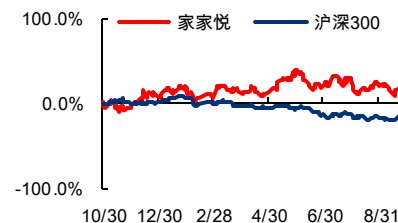
010-66554121 weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480118070038

交易数据

52 周股价区间（元）	21.01-18.47
总市值（亿元）	98.33
流通市值（亿元）	32.98
总股本/流通 A 股（万股）	46800/15697
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.37

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《家家悦（603708）：上半年经营表现超预期，下半年开店预计将大幅提速》2018-08-15
- 2、《家家悦（603708）：区域霸主经营稳健，18年加速扩张》2018-04-10
- 3、《家家悦（603708）：莫道胶东池水浅 化龙只在风云间》2018-01-12

结论:

家家悦的同店改善和加速拓展证明其源自行业和自身的双重成长性, 区域霸主规模和胶东庞大的市场为公司的高成长奠定基础。我们上调对于公司的盈利预测, 预计 2018 年每股收益 (EPS) 为 0.85 元 (28%YoY), 2019 年 1.06 元, 2020 年 1.27 元; 对应今日收盘价的 PE 依次为 25.02、20.04 和 16.75 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 大盘下行风险、公司拓店不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	4509	4486	4919	5710	6677	营业收入	10777	11330	12884	15140	17606
货币资金	2864	2935	3255	3846	4595	营业成本	8441	8885	10026	11829	13841
应收账款	13	16	18	21	25	营业税金及附加	55	48	55	64	75
其他应收款	37	38	44	51	60	营业费用	1750	1814	2050	2351	2664
预付款项	258	209	154	88	12	管理费用	209	246	274	291	303
存货	1299	1253	1414	1668	1952	财务费用	-26	-63	-31	-36	-43
其他流动资产	38	35	35	35	35	资产减值损失	4.85	2.92	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	1496	1787	1755	1716	1674	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2	120	120	120	120	投资净收益	-1.06	4.68	0.00	0.00	0.00
固定资产	1120.86	#####	#####	1142.67	1175.02	营业利润	342	414	508	637	763
无形资产	105	104	98	92	87	营业外收入	29.46	6.95	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	22	118	118	118	118	营业外支出	8.83	11.51	0.00	0.00	0.00
资产总计	6006	6273	6674	7426	8351	利润总额	363	410	518	647	773
流动负债合计	3617	3726	3937	4445	5080	所得税	112	99	120	150	179
短期借款	0	0	23	0	0	净利润	251	311	398	497	595
应付账款	1445	1501	1703	2009	2351	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1303	1395	1498	1650	1861	归属母公司净利润	251	311	398	497	595
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	553	590	596	719	838
非流动负债合计	57	64	64	64	64	EPS (元)	0.54	0.66	0.85	1.06	1.27
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3674	3790	4001	4509	5144	成长能力					
少数股东权益	1	4	4	4	4	营业收入增长	2.78%	5.14%	13.72%	17.50%	16.29%
实收资本(或股	360	468	468	468	468	营业利润增长	-1.33%	21.09%	22.63%	25.34%	19.93%
资本公积	1411	1303	1303	1303	1303	归属于母公司净利	28.10%	24.85%	28.10%	24.85%	19.62%
未分配利润	458	587	623	668	721	获利能力					
归属母公司股东	2330	2479	2669	2907	3192	毛利率(%)	21.68%	21.58%	22.18%	21.86%	21.38%
负债和所有者权	6006	6273	6674	7420	8339	净利率(%)	2.33%	2.74%	3.09%	3.28%	3.38%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.18%	4.95%	5.96%	6.69%	7.12%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	10.78%	12.54%	14.91%	17.10%	18.63%
经营活动现金流	760	781	594	934	1105	偿债能力					
净利润	251	311	398	497	595	资产负债率(%)	61%	60%	60%	61%	62%
折旧摊销	237.04	238.75	0.00	108.87	108.87	流动比率	1.25	1.20	1.25	1.28	1.31
财务费用	-26	-63	-31	-36	-43	速动比率	0.89	0.87	0.89	0.91	0.93
应收账款减少	0	0	-2	-3	-3	营运能力					
预收帐款增加	0	0	103	151	211	总资产周转率	2.05	1.85	1.99	2.15	2.23
投资活动现金流	-289	-511	-38	-3	-3	应收账款周转率	857	799	764	776	772
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.65	7.69	8.04	8.16	8.08
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	5	0	0	0	每股收益(最新摊	0.54	0.66	0.85	1.06	1.27
筹资活动现金流	1092	-167	-154	-246	-267	每股净现金流(最新	4.34	0.22	0.86	1.46	1.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.47	5.30	5.70	6.21	6.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	90	108	0	0	0	P/E	39.64	32.05	25.02	20.04	16.75
资本公积增加	1059	-108	0	0	0	P/B	3.29	4.02	3.73	3.43	3.12
现金净增加额	1563	103	403	684	835	EV/EBITDA	8.67	11.91	11.28	8.50	6.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

宋劲

英国埃克塞特大学金融学硕士，曾任职于元大证券、哲奔咨询（上海）有限公司，2016年加入东兴证券研究所，从事策略及零售行业研究。

魏鹤翀

中山大学应用经济学硕士，2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。