

# 并购外延，助力公司全国性战略布局

## ——家家悦（603708）事件点评

2018年11月26日

推荐/维持

家家悦

事件点评

### 事件：

11/25 晚公司公告称，拟以自有资金投资 1.56 亿元，通过受让股权及增资方式持有张家口福悦祥连锁超市有限公司 67% 股权。其中，受让股权投资 0.86 亿元，对标的公司增资 0.7 亿元。增资完成后，标的公司注册资本由 0.68 亿元变更为 1.58 亿元。

### 主要观点：

1. 标的公司包括 11 家超市门店及 1 处物流中心，与公司业务较好协同。

标的公司中福悦祥连锁超市于 2018 年 8 月 31 日成立，在张家口地区拥有共 11 家门店（其中有 2 家尚未开业），均为超市业态，经营面积 3.68 万平方米。2018 年 1-9 月标的公司实现营收 8531 万元，其中超市业务于 9 月正式产生营收，9 月份实现营收 1540 万元。标的公司同时包括位于张家口万全区的物流配送全资子公司，占地面积达 13.21 万平方米。公司未来拟规划建设常温物流和生鲜加工中心及中央厨房。

2. 本次并购将直接服务于公司走出山东、迈向全国的战略布局。

家家悦占据胶东地区霸主地位，推行合伙人试点后主业经营极具优势。省内拓展明显提速，烟台和莱芜物流中心的投入运营，显著提升公司在山东中西部地区的扩张效率，再次印证公司的供应链优势并打响品牌。本次并购福悦祥符合公司的战略规划，将成为公司走出山东、迈向全国的重要一步，有助于公司经营规模和市场空间的扩张。张家口同为 2022 冬奥会举办城市，具备优越的地理位置和区位优势，超市业态的发展存在巨大空间；公司对福悦祥物流中心进行改造优化，有望直接向外输出供应链优势，对标的超市提质增效。

### 分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

### 研究助理：宋劲

010-66554029 songjin@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480116110028

### 研究助理：魏鹤翀

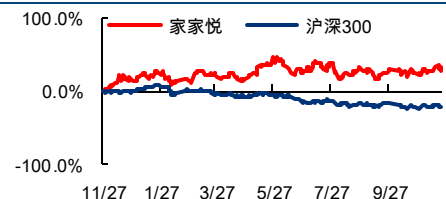
010-66554121 weihch@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480118070038

### 交易数据

52 周股价区间（元）	21.72-16.91
总市值（亿元）	101.65
流通市值（亿元）	34.09
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	2.18

### 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）：内生外拓齐发力，三季度业绩高增长》2018-10-31
- 2、《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
- 3、《家家悦（603708）：区域霸主经营稳健，18 年加速扩张》2018-04-10
- 4、《家家悦（603708）：莫道胶东池水浅 化龙只在风云间》2018-01-12

### 结论：

家家悦在省内已探索出高效拓展模式，本次并购有望开启公司扩张新篇章，走上全国连锁之路有望显著抬升公司的估值水平。我们维持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 25.54、20.45 和 17.1 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：门店整合不及预期、CPI 下行风险。

## 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
<b>流动资产合计</b>	4509	4486	4919	5710	6677	<b>营业收入</b>	10777	11330	12884	15140	17606
货币资金	2864	2935	3255	3846	4595	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	1185.83	1136.10	1142.67	1175.02	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	6006	6273	6674	7426	8351	<b>利润总额</b>	363	410	518	647	773
<b>流动负债合计</b>	3617	3726	3937	4445	5080	所得税	112	99	120	150	179
短期借款	0	0	23	0	0	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合计</b>	57	64	64	64	64	<b>EPS (元)</b>	0.54	0.66	0.85	1.06	1.27
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	3674	3790	4001	4509	5144	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
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%
<b>负债和所有者权</b>	6006	6273	6674	7420	8339	净利率 (%)	2.33%	2.74%	3.09%	3.28%	3.38%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	4.18%	4.95%	5.96%	6.69%	7.12%	
<b>经营活动现金流</b>	760	781	594	934	1105	<b>偿债能力</b>					
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	<b>营运能力</b>					
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
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>筹资活动现金流</b>	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	<b>估值比率</b>					
普通股增加	90	108	0	0	0	P/E	40.46	32.71	25.54	20.45	17.10
资本公积增加	1059	-108	0	0	0	P/B	3.36	4.10	3.81	3.50	3.18
<b>现金净增加额</b>	1563	103	403	684	835	EV/EBITDA	8.96	12.26	11.62	8.79	6.65

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。