

**公司调研点评**
**家家悦 (603708)**
**商业贸易 | 一般零售**
**生鲜优势持续强化，看好公司省内扩张**

2018年11月30日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 26.00-28.00 元**
**交易数据**

当前价格(元)	21.43
52周价格区间(元)	17.20-26.40
总市值(百万)	10029.24
流通市值(百万)	3363.89
总股本(万股)	46800.00
流通股(万股)	15697.09

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
家家悦	1.13	-2.24	25.35
一般零售	3.82	-7.77	-29.3

**陈博**

 执业证书编号: S0530517080001  
 chenbo@cfzq.com

**滕毅**

tengyi@cfzq.com

**分析师**

0731-84403422

**研究助理**

0731-84403398

**相关报告**

1 《家家悦: 家家悦(603708.SH)深度报告: 深耕供应链, 未来加速扩张》 2018-11-19

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	10776.96	11330.38	12973.29	14530.08	16273.69
净利润(百万元)	251.25	310.74	385.37	468.99	551.50
每股收益(元)	0.54	0.66	0.82	1.00	1.18
每股净资产(元)	4.98	5.30	5.70	6.11	6.63
P/E	39.92	32.28	26.02	21.38	18.19
P/B	4.30	4.05	3.76	3.50	3.23

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 近期我们对公司进行了实地调研。

**投资要点:**

- 公司三季报情况回顾。**公司2018年前三季度实现营业收入95.56亿元, 同比增长13.95%, 增速同比提升10.46个百分点; 实现归母净利润3.01亿元, 同比增长34.01%, 增速同比提升8.09个百分点; 实现扣非后归母净利润2.87亿元, 同比增长28.89%。门店加速扩张以及青岛维客商业并表对公司营收增长有较大贡献, 归母净利润加速增长则得益于门店规模效应以及供应链持续优化带来的费用率下降。
- 生鲜经营优势持续强化。**公司超过80%的生鲜都来源于产地直采, 未来将建设山东聊城蔬菜供应基地, 进一步加强公司区域直采能力。公司目前拥有5处生鲜物流中心, 其中宋村、威海中心具备生鲜产品加工能力, 莱芜生鲜加工中心、烟台综合物流园生鲜加工中心项目预计分别于2019年5月、2019年底完全投入使用, 届时将大幅度提升公司生鲜产品加工产能, 为门店扩张奠定基础。
- 整体展店提速, 青岛、济南地区重点布局。**公司预计2018年全年开店80-90家, 略低于此前计划的100家开店数; 结合实际经营情况以及在调研过程中获得的信息, 我们认为公司2019年展店将提速, 预计新开门店数在100-110家, 约20%为大卖场, 70%为综合超市。分区域看, 公司威海、烟台市占率分别达到70%、50%, 规模展店空间不大, 未来每年新开10-20家门店, 主要用于补充因物业到期等原因减少的门店。青岛、济南是公司明年重点发展的区域, 通过快速展店的方式提高市占率。目前青岛地区共有门店36家, 2019年计划开店有望达到20家; 以济南为中心的山东西部地区共有门店67家, 2018年开店20家左右, 2019年开店数量较2018年有望翻倍。
- 门店改造提升经营效率, 青岛维客年内有望扭亏为盈。**公司以自有资金3.44亿元受让经营连锁超市业务的青岛维客商业51%股权, 青岛维客成为公司子公司并于2018年3月并表。青岛维客2016-2017年连续亏损, 公司将维客门店的生鲜板块全部改为自营, 另对物流、信息技术进行改造。改造后, 生鲜板块收入同比增长14%, 损耗率下降至3%; 综合毛利率提升2个百分点, 可比门店收入下降比例持续收窄。2018

年3-9月同比减亏，单三季度盈利，全年有望扭亏为盈。

- **全国化战略布局开启，扩张模式等待验证。**公司近日公告，拟投资1.56亿元通过受让及增资的方式获得河北张家口福悦祥超市67%的股权，通过供应链对接、门店改造、建设物流基地等方式改善标的公司经营情况。此次收购迈出了公司全国化战略布局的第一步，省外扩张模式等待验证，未来值得期待。
- **盈利预测及投资建议。**公司立足威海、烟台地区，未来在加密青岛地区布局、加速向山东中西部地区扩张的同时，以福悦祥超市为探索进一步明确或调整全国化战略思路。我们认为，公司供应链管理优秀，费用管控出色，生鲜经营具有一定的优势和壁垒，省内扩张成功可能性较高。维持原业绩预测，预计公司2018/2019/2020年营业收入分别为129.73/145.30/162.73亿元，净利润分别为3.85/4.68/5.51亿元，EPS分别为0.82/1.00/1.18元，PE对应当前股价分别为26.02/21.38/18.19倍。目前商业贸易-一般零售-超市板块市盈率为32倍（TTM，中值），结合行业及同业上市公司情况，给予公司2019年26-28倍PE，6-12个月股价合理区间为26.00-28.00元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）宏观经济下行，整体消费能力和消费意愿持续下降；（2）区域市场竞争加剧，市场占有率未能有效提升；（3）门店扩张速度减缓，新店盈利情况不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438