

2019年02月27日

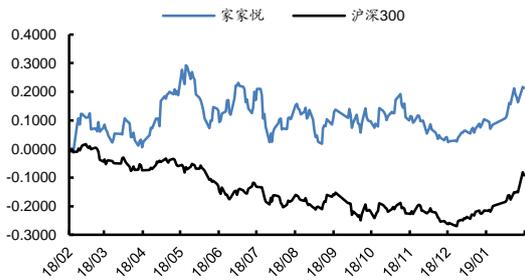
公司研究

评级：买入（维持）

研究所  
证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人： 张媛 S0350118040009  
021-60338171 zhangy12@ghzq.com.cn

## 张家口福悦祥超市入股完成，省外扩张进行时 ——家家悦（603708）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现     | 1M   | 3M   | 12M  |
|--------|------|------|------|
| 家家悦    | 9.9  | 10.3 | 18.9 |
| 沪深 300 | 15.7 | 17.5 | -9.2 |

市场数据

2019-02-26

|             |               |
|-------------|---------------|
| 当前价格（元）     | 23.72         |
| 52 周价格区间（元） | 18.98 - 26.40 |
| 总市值（百万）     | 11100.96      |
| 流通市值（百万）    | 3723.35       |
| 总股本（万股）     | 46800.00      |
| 流通股（万股）     | 15697.09      |
| 日均成交额（百万）   | 56.30         |
| 近一月换手（%）    | 24.81         |

相关报告

《家家悦（603708）三季报点评：展店加速收入增长 13.95%，供应链优化毛利率稳步提升》

——2018-10-31

《家家悦（603708）调研简报：展店加速公司进入扩张期，三大战区异彩纷呈》

——2018-07-16

《家家悦（603708）2018 一季报点评：经营效率持续提升，归母净利润增长 31.7%》

——2018-04-26

《家家悦（603708）2017 年报点评：营收稳定增长，盈利效率持续提升》

——2018-04-11

### 事件：

家家悦发布公告：2019 年 2 月 26 日，公司投资张家口福悦祥连锁超市有限公司工商变更登记手续完成。张家口福悦祥连锁超市有限公司注册资本由 6,800 万元增加至 15,800 万元，公司占注册资本比例 67%。

### 投资要点：

- **通过控股张家口福悦祥超市，开启全国性战略布局第一步。** 张家口市位于河北省西北部，处于京、冀、晋、蒙交界处，与北京同为 2022 年冬奥会的举办城市，有较优越的地理位置和区位优势；福悦祥超市目前在张家口拥有 11 处门店（含未开业门店），经营业态与公司发展的主力业态相近，在当地区域有一定的市场基础。本次交易完成后，公司将加快在张家口及周边地区的连锁网络布局，通过供应链优势对接提升标的公司的盈利能力。
- **兵马未动粮草先行，拟利用标的公司土地储备投资建设张家口综合物流项目。** 标的公司全资子公司张家口万全区福祥物流配送有限公司，拥有冀（2018）张市万全区不动产权第 0000239 号的土地，土地证载面积为 132135.33 平方米，土地用途为工业、公园与绿地，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，增强当地的供应链优势，打造社会化的供应链服务平台。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。** 我们维持原有盈利预测，预计公司 2018-2020 年销售收入为 128.98 亿、150.93 亿、180.88 亿元，分别同比增长 14%、17%、20%；预计归属于上市公司股东净利润分别为 4.18 亿、5.59 亿和 7.33 亿，分别增长 35%、34%和 31%；预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.89 元、1.19 元和 1.57 元，对应 2 月 26 日收盘价 23.72 元，PE 分别为 26.6X、19.9X、15.1X，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 新开店速度低于预期；租金、人工、促销等主要成本上涨；门店培育期延长。

预测指标

|           | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 11330 | 12898 | 15093 | 18088 |
| 增长率(%)    | 5%    | 14%   | 17%   | 20%   |

|                       |            |        |        |        |        |
|-----------------------|------------|--------|--------|--------|--------|
| 合规声明                  | 归母净利润(百万元) | 311    | 418    | 559    | 733    |
| 国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司 | 增长率(%)     | 24%    | 35%    | 34%    | 31%    |
| 已发行股份的1%。             | 摊薄每股收益(元)  | 0.66   | 0.89   | 1.19   | 1.57   |
|                       | ROE(%)     | 12.52% | 14.44% | 16.99% | 19.30% |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：家家悦盈利预测表

| 证券代码:              | 603708.SH   |              |              |              | 股价:                | 23.72        | 投资评级:        | 买入           | 日期:          | 2019-02-26 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标               | 2017        | 2018E        | 2019E        | 2020E        | 每股指标与估值            | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |            |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |            |
| ROE                | 13%         | 14%          | 17%          | 19%          | EPS                | 0.66         | 0.89         | 1.19         | 1.57         |            |
| 毛利率                | 22%         | 22%          | 22%          | 23%          | BVPS               | 5.30         | 6.18         | 7.02         | 8.11         |            |
| 期间费率               | 18%         | 18%          | 18%          | 18%          | <b>估值</b>          |              |              |              |              |            |
| 销售净利率              | 3%          | 3%           | 4%           | 4%           | P/E                | 35.72        | 26.55        | 19.87        | 15.13        |            |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                | 4.48         | 3.84         | 3.38         | 2.92         |            |
| 收入增长率              | 5%          | 14%          | 17%          | 20%          | P/S                | 0.98         | 0.86         | 0.74         | 0.61         |            |
| 利润增长率              | 24%         | 35%          | 34%          | 31%          |                    |              |              |              |              |            |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2017</b>  | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |            |
| 总资产周转率             | 1.81        | 1.81         | 1.85         | 1.90         | <b>营业收入</b>        | <b>11330</b> | <b>12898</b> | <b>15093</b> | <b>18088</b> |            |
| 应收账款周转率            | 208.44      | 221.06       | 235.31       | 248.11       | 营业成本               | 8885         | 10073        | 11738        | 13982        |            |
| 存货周转率              | 7.09        | 6.96         | 6.83         | 6.58         | 营业税金及附加            | 48           | 55           | 64           | 77           |            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 1814         | 2000         | 2303         | 2742         |            |
| 资产负债率              | 60%         | 59%          | 60%          | 60%          | 管理费用               | 246          | 267          | 313          | 393          |            |
| 流动比                | 1.20        | 1.22         | 1.25         | 1.30         | 财务费用               | (63)         | (30)         | (35)         | (42)         |            |
| 速动比                | 0.87        | 0.87         | 0.89         | 0.92         | 其他费用/(-收入)         | 2            | 0            | 0            | 0            |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2017</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>营业利润</b>        | <b>414</b>   | <b>533</b>   | <b>711</b>   | <b>937</b>   |            |
| 现金及现金等价物           | 2935        | 3297         | 3907         | 4716         | 营业外净收支             | (5)          | 8            | 12           | 12           |            |
| 应收款项               | 54          | 58           | 64           | 73           | <b>利润总额</b>        | <b>410</b>   | <b>541</b>   | <b>723</b>   | <b>949</b>   |            |
| 存货净额               | 1253        | 1456         | 1729         | 2136         | 所得税费用              | 99           | 123          | 164          | 215          |            |
| 其他流动资产             | 244         | 277          | 325          | 389          | <b>净利润</b>         | <b>311</b>   | <b>418</b>   | <b>559</b>   | <b>733</b>   |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>4486</b> | <b>5089</b>  | <b>6024</b>  | <b>7314</b>  | 少数股东损益             | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |            |
| 固定资产               | 1186        | 1142         | 1108         | 1072         | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>311</b>   | <b>418</b>   | <b>559</b>   | <b>733</b>   |            |
| 在建工程               | 24          | 332          | 442          | 541          | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2017</b>  | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |            |
| 无形资产及其他            | 104         | 104          | 106          | 107          | <b>经营活动现金流</b>     | <b>781</b>   | <b>760</b>   | <b>979</b>   | <b>1216</b>  |            |
| 长期股权投资             | 120         | 120          | 120          | 120          | 净利润                | 311          | 418          | 559          | 733          |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>6273</b> | <b>7140</b>  | <b>8153</b>  | <b>9508</b>  | 少数股东权益             | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |            |
| 短期借款               | 0           | 0            | 0            | 0            | 折旧摊销               | 140          | 129          | 125          | 121          |            |
| 应付款项               | 1863        | 2123         | 2474         | 2947         | 公允价值变动             | 0            | 0            | 0            | 0            |            |
| 预收帐款               | 1395        | 1589         | 1859         | 2228         | 营运资金变动             | 330          | (694)        | (947)        | (1323)       |            |
| 其他流动负债             | 468         | 468          | 468          | 468          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(511)</b> | <b>(264)</b> | <b>(76)</b>  | <b>(63)</b>  |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>3726</b> | <b>4180</b>  | <b>4801</b>  | <b>5643</b>  | 资本支出               | (64)         | (264)        | (76)         | (63)         |            |
| 长期借款及应付债券          | 0           | 0            | 0            | 0            | 长期投资               | (118)        | 0            | 0            | 0            |            |
| 其他长期负债             | 64          | 64           | 64           | 64           | 其他                 | (328)        | 0            | 0            | 0            |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>64</b>   | <b>64</b>    | <b>64</b>    | <b>64</b>    | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>93</b>    | <b>(4)</b>   | <b>(168)</b> | <b>(220)</b> |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>3790</b> | <b>4244</b>  | <b>4865</b>  | <b>5707</b>  | 债务融资               | 0            | 0            | 0            | 0            |            |
| 股本                 | 468         | 468          | 468          | 468          | 权益融资               | 2            | 0            | 0            | 0            |            |
| 股东权益               | 2482        | 2897         | 3288         | 3801         | 其它                 | 90           | (4)          | (168)        | (220)        |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>6273</b> | <b>7140</b>  | <b>8153</b>  | <b>9508</b>  | <b>现金净增加额</b>      | <b>363</b>   | <b>492</b>   | <b>735</b>   | <b>933</b>   |            |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【商贸零售组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。张媛，厦门大学管理学硕士，2年证券研究经验，从事商贸零售行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：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；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。