

巩固传统优势区域密度，不断加速区域网络布局

——家家悦年报点评

年报点评报告

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

谢海音(分析师)

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号: S0280518060001

● 营收稳步增长，归母净利润同比增长 38.35%

公司发布 2018 年报：全年共实现营收 127.31 亿元(+12.36%)；其中，主营业务收入为 118.78 亿元，较 2018 年增长 12.03%；实现归母净利润 4.30 亿元(+38.35%)，折合 EPS 为 0.92 元/股。公司第四季度共实现营业收入 31.75 亿元(7.82%)；实现归母净利润 1.29 亿元(49.63%)。2018 年，公司商业主营业务收入增长较快，其中，生鲜、食品化洗、百货等各品类均稳步增长。分地区看，山东其他地区营业收入增速高于胶东地区收入增速，新区域收入增速优于传统区域。

● 毛利率小幅提升，职工薪酬增长及并购维客增加费用支出

2018 年公司毛利率为 21.77%，较 2017 年增加 0.20pct。费用方面，2018 年全年期间费用率为 17.84%，较 2017 年增加 0.22 pct。其中，销售费用率 15.94%，较 2017 年降低 0.07；管理费用率 2.37%，较 2017 年增加 0.19 pct；财务费用率-0.47%，较 2017 年增加 0.09 pct。

● 2019 年公司进一步加速区域网络布局

报告期末公司门店总数 732 家，新增门店 85 家，关闭门店 28 家，净增门店 57 家。2018 年上半年，公司新增门店 37 家，公司下半年新增门店 48 家。2019 年计划新开店 100 家，公司不断巩固传统优势区域密度，加快新区域网络布局，提高区域密度，增强区域规模优势；加强供应链建设以及合伙人制度提升效率。

● 优势区域稳健，新区域收入增速助力收入提升

2018 年公司通过新店拓展、改造升级、投资维客连锁、机制变革等措施，营业收入较 2017 年稳步增长。公司深耕胶东，持续调整巩固传统优势区域密度，实现收入稳健发展，同时加速鲁西布局，2018 年底收购河北张家口福悦祥超市实现省外扩张，新区域收入增速助力传统预期。配以合伙人制度激励加速优化新开店孵化；调整商品组合贴合客户消费需求，提升同比店收入增厚净利。预计快速扩张期公司收入有望继续提速，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.02(+0.01)/1.16(+0.05)/1.29 元，维持公司“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司新开店不及预期

财务摘要和估值指标

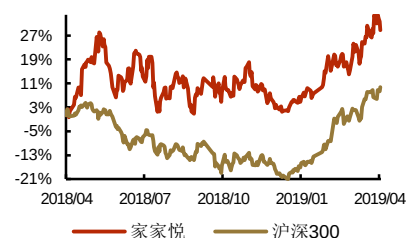
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11330	12,731	14,413	15,868	17,472
增长率(%)	5.1	12.4	13.2	10.1	10.1
净利润(百万元)	251	430	477	542	602
增长率(%)	23.7	38.4	10.9	13.6	11.2
毛利率(%)	21.6	21.8	22.0	22.2	22.3
净利率(%)	2.7	3.4	3.3	3.4	3.4
ROE(%)	12.5	15.1	15.8	16.8	17.3
EPS(摊薄/元)	0.66	0.92	1.02	1.16	1.29
P/E(倍)	38.28	27.7	24.9	22.0	19.8
P/B(倍)	4.80	4.4	4.1	3.8	3.5

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.04.19

收盘价(元):	25.42
一年最低/最高(元):	19.31/26.95
总股本(亿股):	4.68
总市值(亿元):	118.97
流通股本(亿股):	1.57
流通市值(亿元):	39.9
近 3 月换手率:	104.51%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.08	-7.08	16.75
绝对	7.39	22.98	24.85

相关报告

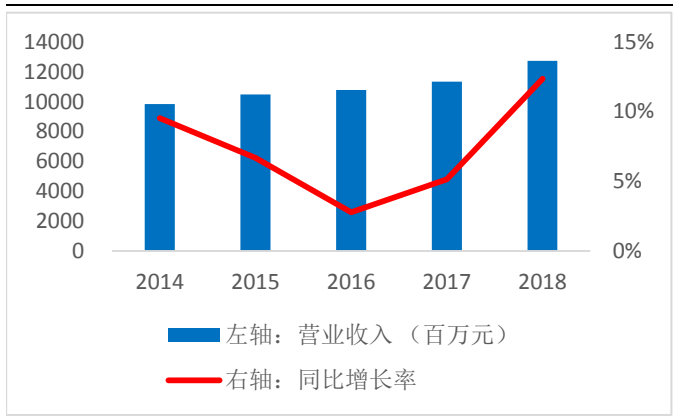
《山东生鲜超市龙头，深耕胶东剑指鲁西》2018-11-12

《东部更显稳健利润 西部贡献更优增速》2018-08-14

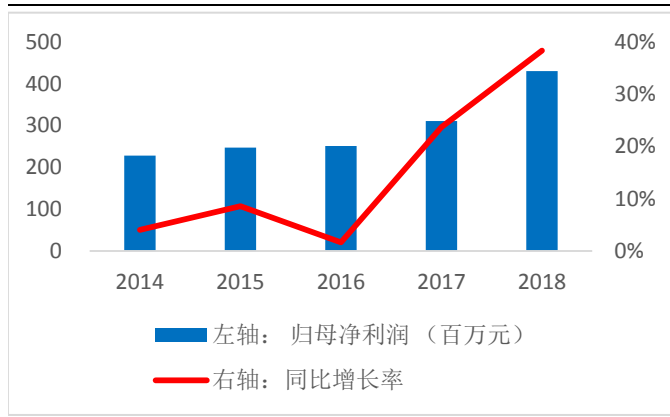
《门店优化增收 巩固东部扩张西部区域优势持续加强》2018-04-18

《收购青岛维客 51% 加速省内扩张步伐》2017-12-21

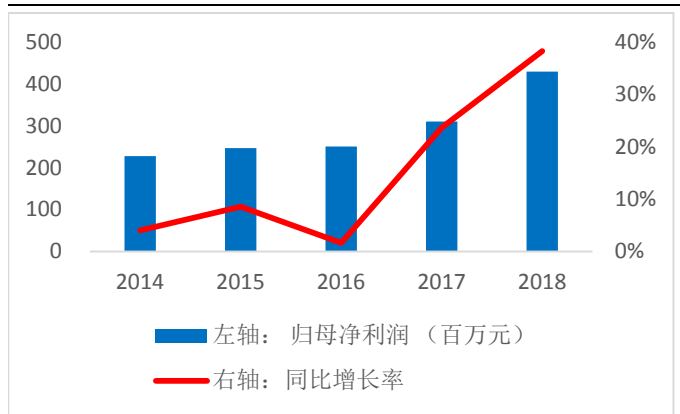
《门店优化增收 合伙人制度提质增效》2017-07-19

图1： 2014-2018 年营收及其同比

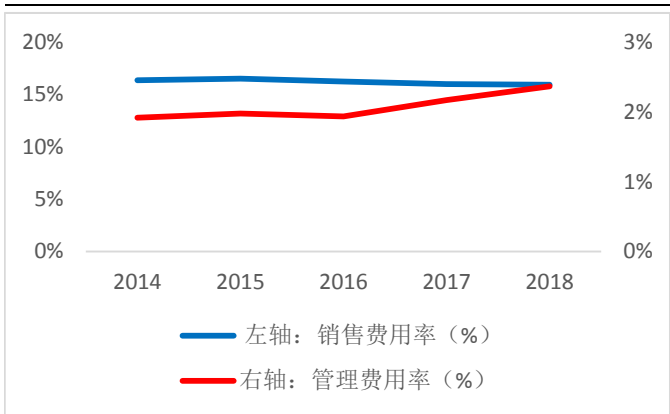
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图2： 2014-2018 年归母净利润及其同比

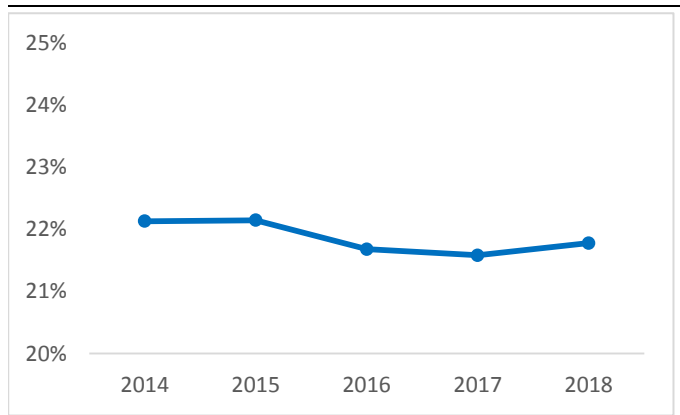
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图3： 2014-2018 年净利润及其同比

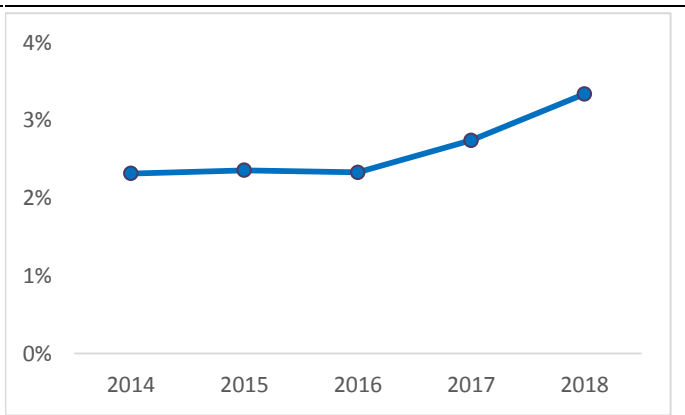
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图4： 2014-2018 年销售费用率和管理费用率

资料来源：Wind、新时代证券研究所

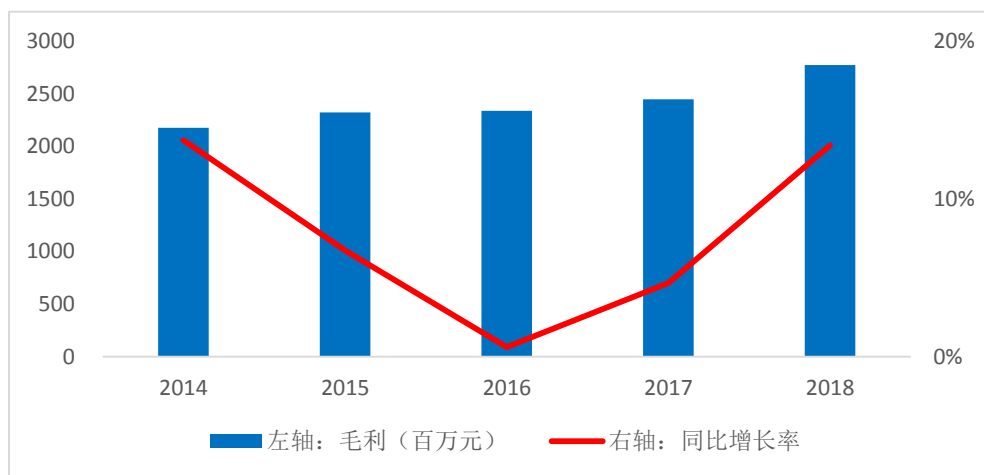
图5： 2014-2018 年毛利率

资料来源：Wind、新时代证券研究所

图6： 2014-2018 年净利率

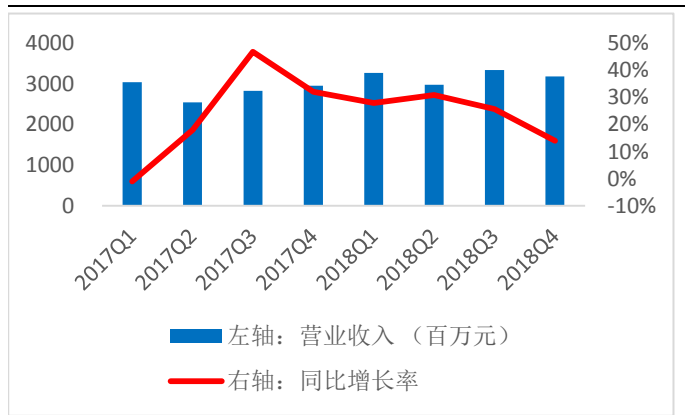
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图7： 2014-2018 年毛利及其同比



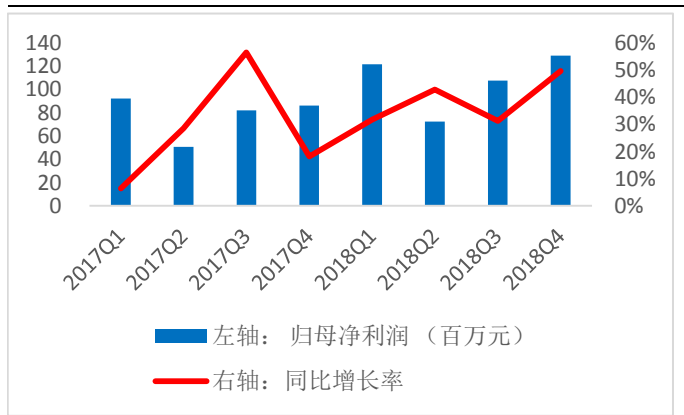
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图8： 2017Q1-2018Q4 单季营收及其同比



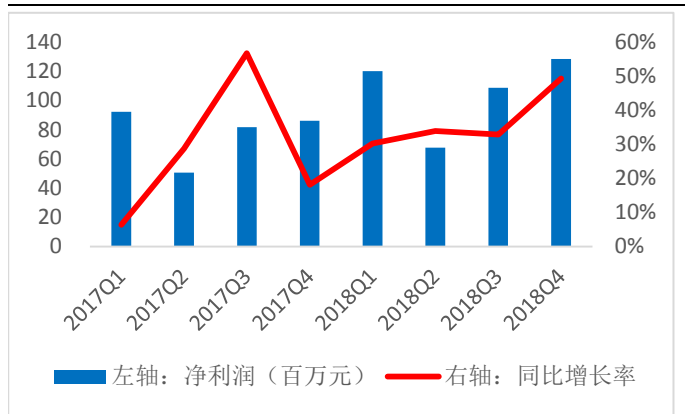
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图9： 2017Q1-2018Q4 单季归母净利润及其同比



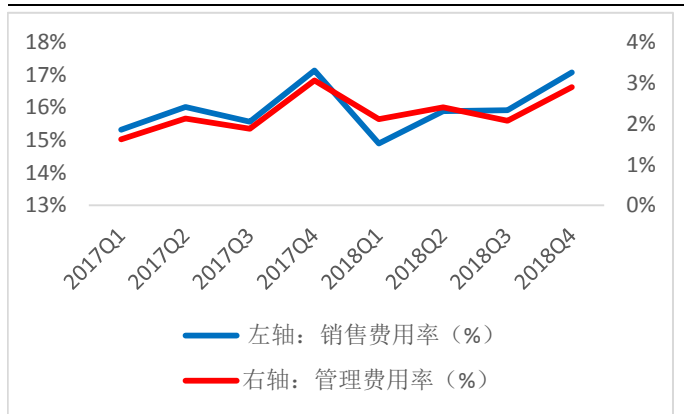
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图10： 2017Q1-2018Q4 单季净利润及其同比

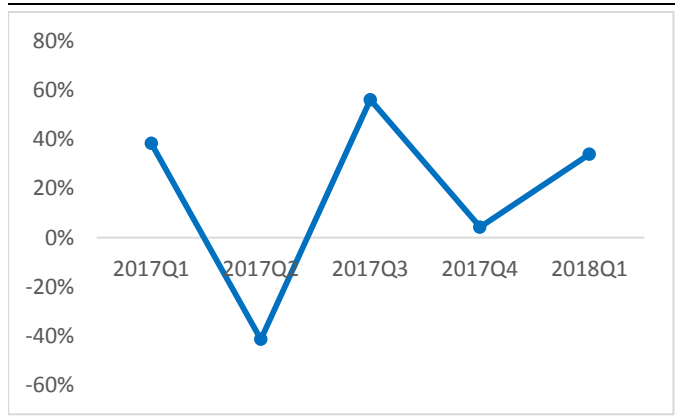


资料来源：Wind、新时代证券研究所

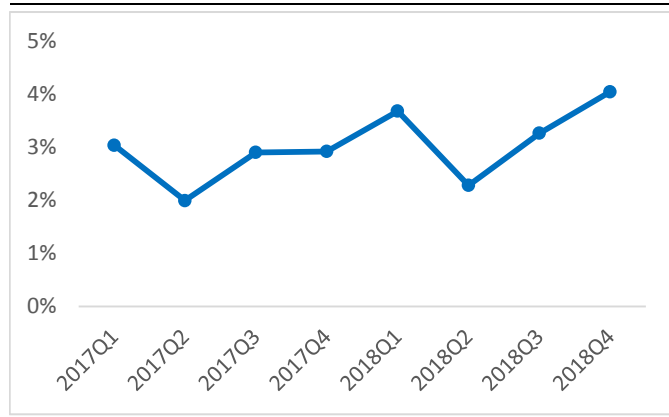
图11： 2017Q1-2018Q4 单季销售费用率和管理费用率



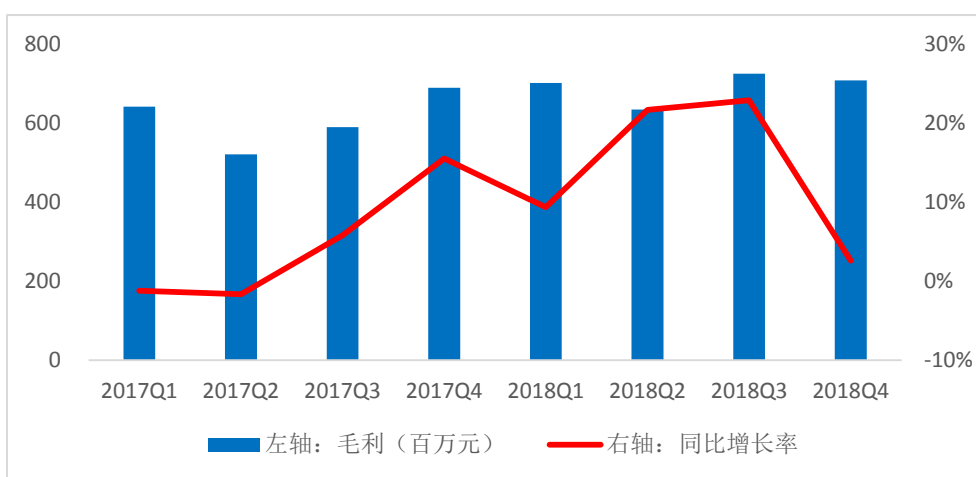
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图12: 2017Q1-2018Q4 单季毛利率

资料来源: Wind、新时代证券研究所

图13: 2017Q1-2018Q4 单季净利率

资料来源: Wind、新时代证券研究所

图14: 2017Q1-2018Q4 单季毛利及其同比

资料来源: Wind、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4486	4096	6713	5184	7801
现金	2935	2284	4660	2901	5369
应收账款	16	38	10	43	15
其他应收款	38	106	86	125	108
预付账款	209	289	288	450	326
存货	1253	1290	1580	1575	1894
其他流动资产	35	89	89	89	89
非流动资产	1787	3059	3058	2988	3076
长期投资	120	119	117	116	114
固定资产	1199	1778	1902	1966	2026
无形资产	104	149	182	213	242
其他非流动资产	364	1013	856	693	694
资产总计	6273	7155	9771	8172	10877
流动负债	3726	4261	6652	4836	7284
短期借款	0	140	140	140	140
应付账款	1501	0	1693	168	1879
其他流动负债	2226	4121	4818	4529	5265
非流动负债	64	87	96	112	108
长期借款	0	20	16	12	8
其他非流动负债	64	67	80	100	100
负债合计	3790	4348	6748	4948	7392
少数股东权益	4	86	86	86	86
股本	468	468	608	608	608
资本公积	1303	1303	1163	1163	1163
留存收益	707	950	1136	1348	1583
归属母公司股东权益	2479	2722	2937	3138	3399
负债和股东权益	6273	7155	9771	8172	10877

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	781	613	2895	-1195	3081
净利润	311	425	477	542	602
折旧摊销	259	285	342	386	266
财务费用	-63	-59	-63	-70	-77
投资损失	-5	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	213	-49	2147	-2045	2298
其他经营现金流	66	19	0	-0	0
投资活动现金流	-511	-1079	-334	-307	-346
资本支出	403	764	-12	-89	90
长期投资	-122	-106	2	2	2
其他投资现金流	-230	-421	-344	-394	-254
筹资活动现金流	-167	-230	-185	-256	-267
短期借款	0	140	0	0	0
长期借款	0	20	-4	-4	(4)
普通股增加	108	0	140	0	0
资本公积增加	-108	0	-140	0	0
其他筹资现金流	-167	-390	-181	-251	-264
现金净增加额	103	-695	2376	-1758	2468

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11330	12731	14413	15868	17472
营业成本	8885	9959	11238	12351	13581
营业税金及附加	48	57	62	68	75
营业费用	1814	2029	2284	2507	2761
管理费用	246	301	310	341	376
财务费用	-63	-59	-63	-70	-77
资产减值损失	3	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	8	8	8	8
营业利润	414	513	590	678	764
营业外收入	7	10	10	10	10
营业外支出	12	11	11	11	12
利润总额	410	512	589	677	762
所得税	99	87	112	135	160
净利润	311	425	477	542	602
少数股东损益	-0	-5	0	0	0
归属母公司净利润	311	430	477	542	602
EBITDA	580	738	836	958	913
EPS（元）	0.66	0.92	1.02	1.16	1.29

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	12.4	13.2	10.1	10.1
营业利润(%)	21.1	23.9	14.9	15.0	12.7
归属于母公司净利润(%)	23.7	38.4	10.9	13.6	11.2
获利能力					
毛利率(%)	21.6	21.8	22.0	22.2	22.3
净利率(%)	2.7	3.4	3.3	3.4	3.4
ROE(%)	12.5	15.1	15.8	16.8	17.3
ROIC(%)	9.6	12.8	12.6	13.5	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	60.8	69.1	60.6	68.0
净负债比率(%)	-118.2	(75.6)	(148.9)	(85.2)	-149.7
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.9	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	799.1	470.6	600.0	600.0	600.0
应付账款周转率	6.0	13.3	13.3	13.3	13.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.92	1.02	1.16	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.66	6.19	-2.55	6.58
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.82	6.27	6.70	7.26
估值比率					
P/E	38.28	27.67	24.95	21.96	19.75
P/B	4.80	4.37	4.05	3.79	3.50
EV/EBITDA	21.71	18.3	13.3	13.5	11.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

谢海音，商贸零售分析师，纽卡斯尔金融经济学硕士。具有一定研究工作经验，曾先后就职于五道口金融学院、联讯证券研究院。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>