

公司点评

家家悦 (603708)

商业贸易 | 一般零售

内生外延, 区域龙头成长可期

2019年04月25日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 30.60-32.64元

交易数据

当前价格(元)	25.84
52周价格区间(元)	19.66-27.44
总市值(百万)	12093.12
流通市值(百万)	4056.13
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	8.07	20.75	30.64
一般零售	2.25	21.56	-9.92

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

刘丛丛

研究助理

liucc@cfzq.com

滕毅

研究助理

tengyi@cfzq.com

0731-84403398

相关报告

- 《家家悦: 家家悦(603708.SH)调研点评: 生鲜优势持续强化, 看好公司省内扩张》 2018-12-03
- 《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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(亿元)	113.30	127.31	145.46	164.27	181.96
净利润(亿元)	3.11	4.30	4.75	5.74	6.71
每股收益(元)	0.66	0.92	1.02	1.23	1.43
每股净资产(元)	5.30	5.82	6.20	6.68	7.23
P/E	38.72	27.99	25.32	20.97	17.93
P/B	4.85	4.42	4.15	3.85	3.55

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布 2018 年年报。报告期内, 公司实现营业收入 127.31 亿元 (+12.36%), 归母净利润 4.30 亿元 (+38.35%), 扣非归母净利润 3.82 亿元 (+26.94%), EPS0.92 元。其中 2018Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 31.75/1.29/0.94 亿元, 同比分别+7.82%/+49.63%/+21.36%, Q4 归母净利润大幅增长的主要原因为一次性确认非流动资产处置损益约 3900 万元。公司业绩基本符合预期。公司拟每 10 股派发现金红利 5.60 元(含税), 每 10 股转增 3 股。

投资要点:

- **同店稳定, 内生外延推动增长。**分品类, 公司生鲜/食品化洗/百货营收同比分别增长 14.4%/9.3%/16.2%, 占商业主营业务收入比重分别为 43.7%/47.0%/9.3%, 生鲜板块营收占比同比提升 0.8pct, 生鲜占比继续保持上升趋势, 核心优势持续强化。分地区, 胶东/山东其他地区营收同比分别增长 11.8%/14.6%, 占主营业务收入比重分别为 88.3%/11.7%, 山东其他地区收入占比同比提升 0.3pct, 在公司省内扩张提速的背景下, 非胶东地区收入占比将稳步提高。公司全部开业两年以上门店同店收入增长 2.72%, 增速与去年同期基本持平。
- **控费合理, 盈利能力稳步提升。**报告期内, 公司综合毛利率/净利率 21.77%/3.34%, 同比+0.19/+0.60pct, 盈利能力提升的主要原因是公司门店规模效应的逐步释放叠加生鲜供应链的整合优化。报告期内, 公司综合期间费用率 17.84%, 同比+0.21pct, 主要系青岛维客连锁合并及职工薪酬增长带来的管理费用率上升所致, 未来合伙人机制试点进一步推广、维客及福悦祥等被并购企业运营改善将打开公司费用率的下行空间。
- **以质提量, 输出管理拓展网络。**截至报告期末, 公司连锁门店数量 732 家, 其中超市业态 647 家, 胶东/非胶东地区各 629/103 家。报告期内, 公司新增门店 85 家, 其中超市业态 59 家; 新开门店中, 烟台、威海地区 49 家, 青岛、济南等山东其他地区新开门店 36 家, 成熟地区以外门店拓展速度逐步加快。报告期内, 公司推动现有门店升级改造, 全年改造门店 100 余处。2018 年 3 月, 青岛维客商业 9 家大卖场门店并表, 经公司调整改造后整体扭亏为盈, 显示出公司强大的供应链和

管理输出能力。2018年11月，公司收购河北张家口福悦祥超市，开启跨区域发展模式，为全国扩张打下初步基础。公司在经营计划和业绩交流会中提到，2019年计划开店100家，其中大卖场占40%/非烟威地区占50%。我们认为，公司2019年开店规划符合实际，成熟区域加密叠加省内扩张将贡献业绩增量。

- **物流先行，供应链建设继续夯实。**报告期内，公司物流中心仓储面积继续扩大，常温和生鲜商品日均吞吐量同比均有提升。报告期内，公司加快烟台临港综合物流园项目、莱芜生鲜加工物流中心项目建设，预计2019年上述项目可部分投入使用。公司同时启动维客物流中心的改造升级，区域一体化物流体系进一步增强。公司近期公告，孙公司张家口福祥物流拟投资家家悦张家口综合产业园项目，该项目作为现代化物流和农产品加工示范园区，将成为公司新的中央仓储物流中心，支持公司跨省连锁网络的拓展。我们认为，公司坚持“发展连锁，物流先行”的战略方针，目前覆盖全省的一体化物流网络，支持公司在山东全省的快速扩张。
- **盈利预测与投资建议。**公司是胶东地区生鲜超市龙头企业，生鲜供应链优势突出且持续强化，立足威海、烟台并向山东中西部市场延伸，我们看好公司成熟区域加密叠加省内扩张带来的业绩增量。目前公司全国化战略布局已经开启，不排除未来以并购方式继续扩张的可能性，公司估值中长期存在较大提升空间。考虑到与超市相关性强的必选消费品类保持较高增速，以及CPI上行带来的同店收入增长预期，我们小幅调整了公司的盈利预测，并新增2021年盈利预测，预计公司2019/2020/2021年实现营业收入145.7/164.3/182.0亿元（2019/2020年前值145.3/162.8亿元），归母净利润4.8/5.7/6.7亿元（2019/2020年前值4.7/5.5亿元），EPS1.02/1.23/1.43元（2019/2020年前值1.00/1.18元），PE对应当前股价分别为25.3/21.0/17.9倍。考虑到行业的高景气度，参考同类上市公司估值情况，给予公司2019年30-32倍PE，对应股价合理区间为30.60-32.64元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：宏观经济增速下行，整体消费能力和消费意愿持续下降；区域市场竞争加剧，市场占有率未能有效提升；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

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