

数字化+供应链双轮驱动省内外扩张布局 战略，21年全年规模与业绩增长承压

家家悦(603708.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

● 事件

2021年上半年公司实现营业收入88.00亿元，同比上升2.54%；实现归属母公司净利润1.84亿元，同比下降36.12%；实现归属母公司扣非净利润1.53亿元，同比下降45.98%。经营现金流量净额为7.31亿元，较上年同期上升2.80%。

- 公司坚持省内外扩张布局战略有序推进门店扩张，各产品品类销售额表现各异，21年公司规模与业绩或受外部竞争环境影响承压

表1: 2021H1 营业收入情况

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速 (%)	营收占 比(%)	营收增量占 比(%)
总营业收入	88.00	2.18	2.54%	100.00%	100.00%
主营业务收入	80.59	-0.32	-0.40%	91.58%	-14.78%
按行业划分					
商业	80.08	-0.47	-0.58%	90.99%	-21.45%
工业及其他	0.52	0.15	39.49%	0.59%	6.71%
按产品划分					
生鲜	35.54	-5.47	-13.35%	40.38%	-251.41%
食品化洗	41.20	4.53	12.35%	46.81%	207.95%
百货	3.34	0.48	16.77%	3.80%	22.06%
其他业务	7.41	-0.04	-0.58%	8.42%	-1.99%
按地区划分					
山东	67.60	-5.93	-8.07%	76.82%	-272.51%
省外	12.47	5.47	78.08%	14.17%	251.16%
按季度划分-非可比口径					
第一季度	47.15	-5.72	-10.81%	53.58%	-262.55%
第二季度	40.85	1.26	3.18%	46.42%	57.88%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

按行业拆分, 商业收入占比90.99%仍为公司主要营收来源, 较去年同期小幅下降, 工业及其他营收增速较大但基数占比仍较小。按产品拆分, 公司食品化洗及百货类产品较去年同期实现较大增长, 食品化洗类在营收中占比最高, 生鲜类产品较去年同期有较大幅度下跌, 可能系2020年同期公司具备供应链优势的生鲜领域营收规模占比得到了进一步提升, 基数较大。预计未来公司仍继续加大对生

分析师

李昂

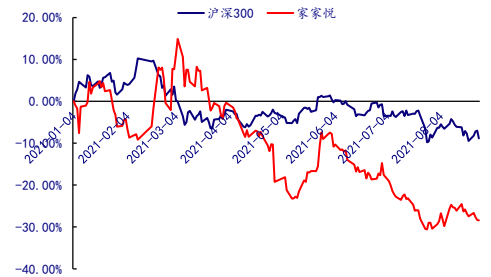
✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.08.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售李昂团队】公司2020年年报暨2021年一季报点评-家家悦(603708.SH)20年受外部环境影响上下半年表现迥异, 21年省内外持续扩张或缓解部分外部竞争压力-20210429

【银河零售轻工李昂团队】公司事件点评-零售行业-家家悦(603708.SH)-外延并购再下一城, 维持推荐-20201125

【中国银河研究院-李昂团队】公司事件点评-零售行业-家家悦(603708.SH)-非公开发行助力未来成长, 维持推荐-20201119

鲜品类供应链的投入用于构筑自身独有的差异化竞争优势，以此抵御新零售业态对传统线下超市的分流与挤压。

按地区拆分，2021H1 公司省外地区营收较去年同期实现 78.08% 的增长，山东省内营收同比小幅下跌。省外地区的高速增长则是由于公司于 2021 上半年在河北、内蒙古等地新增门店，自主在省外地区扩张布局所实现。从营收占比角度来看，2021H1 公司山东省内主营业务营收占比为 76.82%，省内仍为主要市场，预计未来在公司所秉持的“立足山东省后迈向全国”的全国化布局战略的持续推进过程中，公司省外营收规模占比或将持续提升。

按季度拆分，2021Q1 较去年同期下降幅度较大，系 2020Q1 受益于疫情爆发阶段内居民消费集中于家庭场景中对公司规模端起到的催化作用故基数较大，2021Q2 较去年同期小幅上涨，但由于二季度为公司传统销售淡季，与一季度环比略微收窄。

表 2: 家家悦 2021H1 开业两年以上门店业态同比分析

业态	门店数	2021H1 主营业务收入 (亿元)	收入同比增减 (%)	坪效 (元/平米/月) (收入按总额法)
大卖场	147	32.44	-11.5	1,417.30
综合超市	531	30.14	-16.15	1,399.77
百货店	13	0.10	18.36	228.94
其他业态	53	0.73	-4.69	495.64
总计	744	63.41	-13.67	1,315.47

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

按业态拆分管收，大卖场、综合超市业态占比公司主营业务收入 96%，2021H1 公司除百货店同比增长外，其他业态较去年同期均有不同幅度下跌，主要系去年同期因疫情因素影响同店销售增长较高，基数较大，符合去年高基数下正常回落的预期，大卖场与综超两大核心业态的营收规模同比增速收窄。

表 3: 各区域门店数量及主营业务收入变化

地区	期末直营门店数量 (家)	直营门店数量比 同期期末净增 (家)	2021H1 主营收入 (亿元)	2021H1 主营收入占比 (%)	2021H1 主营收入同比增减 (%)	毛利率 (%)
山东其他地区	202	15	22.75	28.41%	0.29%	19.04%
省外地区	125	69	12.47	15.58%	78.08%	15.23%
总计	942	98	80.08	100.00%	-0.58%	18.71%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

报告期内，公司按照区域密集、城乡一体、多业态的发展战略，聚焦山东、内蒙、河北、皖北、苏北、北京等重点区域，继续增加区域网络密度，优化网络布局，扩大区域市场规模。省外地区因新增店部数量较多，主营业务收入增长较快，新店多处于培育期，毛利率相对较低；山东其他地区主营业务收入同比稳定增长，毛利率接近烟威地区；山东烟威地区，受同期疫情因素销售增长较高、新增店部数量相对较少的影响，主营业务收入同比下降。

表 4: 2021H1 报告期末已开业门店分布情况

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店	
		门店数量	建筑面积 (万平方米)	门店数量	建筑面积 (万平方米)
山东地区	大卖场	18	13.64	145	99.74
山东地区	综合超市	25	5.25	554	70.74
山东地区	百货	4	3.68	10	23.13

山东地区	其他业态	10	1.33	54	6.16
省外地区	大卖场	4	3.93	66	47.5
省外地区	综合超市	2	0.93	51	9.42
省外地区	其他业态	-	-	3	0.14
合计		63	28.75	883	256.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

截至 2021H1 自有物业与租赁物业的门店数量合计为 946 家，与公司报告期末的门店数量 942 家存在差异，系因其中有 4 家门店的物业同时由自有物业和租赁物业组成，这 4 家门店在自有物业、租赁物业里重复统计。报告期内公司新增直营门店 68 家报告期末公司加盟店数量 35 处，经营面积约 7,201 平米。公司直营门店商品销售模式，其中大卖场、综合超市、宝宝悦以自营为主，百货店以出租为主。报告期内新开大卖场、综超平均单店经营面积分别为 2953 平米、779 平方米，有别于传统的大卖场，公司业态不断优化，突出生鲜经营，商品和距离更贴近消费者，满足消费者健康、品质、便利的消费体验。在全渠道经营方面，公司依托区域密集的门店网络构建不同场景，强化线上与线下的联动，线上线下互相引流，发展健康可持续的线上业务，为消费者提供到家、到店自提服务。

表 5：2021H1 公司利润情况

利润情况	现值 (亿元)	增量 (亿元)	增速 (%)
归母净利润	1.84	-1.04	-36.12%
扣非归母净利润	1.53	-1.30	-45.98%
非经常性损益	0.31	0.26	513.58%
非流动资产处置损益	-0.02	0.03	-61.96%
政府补助	0.27	0.12	78.49%
其他营业外净收入	0.14	0.19	-382.80%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

2021H1 公司归母净利润同比下降 36.12%，原因为：1) 疫情因素影响，同期同店销售增长较高、社保减免等政策影响同期利润规模较高；2) 为扩大市场规模，2020 年至今新增店部数量较多，前期培育期间毛利率相对较低、运营成本较高；3) 自 2021 年 1 月 1 日期公司开始使用新租赁准则，对利润端造成有负面影响。2021H1 公司实现非经常性损益 0.31 亿元，主要包括计入当期损益的政府补助及其他营业外净收入，其他营业外收入中赔偿及罚款收入占比较大。我们认为公司 2021 年规模端表现在展店如期推进的情况下或仍将受制于外部竞争环境的影响承压的判断，预计公司 2021 年业绩端在规模扩张承压的情况下叠加会计准则变更的负面影响，同样将承受较大压力。

● **2021 年上半年综合毛利率升高 1.06pct，期间费用率提升 3.20pct**

表 6：2021H1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
销售毛利率	24.16%	1.06
按行业划分		
商业	18.71%	-1.13
工业及其他	6.73%	-11.52
按产品划分		
生鲜	16.54%	-2.26
食品化洗	19.21%	-0.22
百货	35.58%	-4.36
其他业务	74.25%	72.78

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

按地区划分

山东	19.35%	-0.90
省外	15.23%	-0.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7：2021H1 公司费用情况

费用率	现期值（亿元）	增量（亿元）	现期比率（%）	比率增量（bps）
期间费用	18.96	3.22	21.54%	3.20
销售费用	15.96	2.10	18.14%	1.99
管理费用	1.78	-0.08	2.02%	-0.15
财务费用	1.21	1.19	1.38%	1.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

从毛利率角度来看，公司 2021H1 综合毛利率为 24.16%，同比提升 1.06%，按地区划分，省外地区因新增店部数量较多，新店多处于培育期，毛利率较去年有一定程度下降；按产品划分，生鲜及百货毛利率较去年同期下降幅度较大，其他业务毛利率有所上升，由此可见公司 2021Q1 实现综合毛利率的提升主要是受益于新收入准则的影响使得原先采取全额法计算年的联营收入与成本转变为净额法计算，大幅抬升了该类业务的毛利率水平，进而导致公司整体毛利率水平实现较大幅度提升。

从费用的角度来看，2021H1 公司销售费用率及财务费用率出现较大变化，主要在于 1) 销售费用中能源费和长期待摊费用摊销及修理费的提升，主要为新增店部、同期疫情社保减免所致；2) 财务费用中回收新租赁准则以及公司发行可转债使得利息费用增加所致；3) 受到了社区团购阶段性扰乱价格体系的负面影响，压制了公司净利率水平所致。

● 省内外扩张稳步推进，直营与加盟模式齐头并进加速推动全国化布局

公司继续强化在区域密集布局、多业态发展、一体化物流、供应链建设、生鲜经营等方面的竞争优势，积极推进公司各项业务的数字化转型，增强线上线下的互动融合，以技术驱动提高运营效率，进一步完善消费者的购物体验；公司发挥集基地采购、一体化物流、生鲜食品加工于一体的全产业链供应链平台优势，为加盟商等各类企业提供开放共享的供应链服务，向综合性、平台性、技术性零售服务商转变。公司将展店重心逐步由加密当前具备绝对优势的烟威地区转向省内外新区域的开拓，迈向全国化布局的决心凸显。除了对门店布局进行持续扩张外，公司对现存门店业态不断地进行分级和升级，一方面优化门店商品的构成，凸显出自身在生鲜领域的优势，实现精准定位，另一方面积极加码大卖场业态并借助其门店面积较大、市场影响力与品牌形象相对强劲的优势开拓新区域，预计未来公司将继续努力推进省内与全国化布局，逐步完成胶东生鲜巨头向山东省内超市龙头的转变，并最终朝着全国性商超领军企业之列进发。为了更好地利用公司已建成的供应链设施以及更快地实现规模化扩张与全国布局，公司于 2020 年开始试点加盟模式，截止 2021H1 在全国范围内共计拥有加盟门店 35 家，预计未来公司将秉承着将自身供应链平台优势最大化的原则，积极开展加盟合作，通过快速复制模式，实现门店数量的快速增长，从而做大做强连锁规模，提升供应链采购规模效益，进而形成正向循环。

● 数字化+供应链双轮驱动公司供应链建设与全国化步伐，资本投入后规模效应可期

公司自上市以来充分借助资本市场的融资便利性大举投入供应链的各个环节，尤其是仓储物流体系的改造与升级项目，为公司门店扩张战略的推进保驾护航。采购体系上，公司建立以“生鲜商品基地直供、杂货商品厂家直采”的总部集采模式为主，总部采购与区域采购相协调的采购体系，同时通过布局生鲜加工基地、中央厨房优化生鲜供应链，增强农产品的后标准化及工业化能力，建设全产业链的供应链；物流体系上，公司坚持以统一配送的模式为主，按照“发展连锁，物流先行”的理念，在连锁网络布局区域内，分区域建设一体化的物流中心，构建 2.5 小时配送圈，形成支撑门店、加盟商等供应链服务的立体式物流网络。零售业的竞争已经由前台转向后台，前台的服务能

力和效率，很重要取决于商品供应链和物流配送的能力。围绕着连锁网络布局，公司已初步完成了供应链区域战略布局，能够支撑前端规模的增长，报告期内济南莱芜、河北张家口的生鲜加工项目已投入使用，丰富了物流基地的功能，增强了对门店生鲜加工商品的服务能力，报告期内公司自有品牌营业收入同比增长 10.42%。公司进一步扩大了供应链的社会化服务能力，期末运营的加盟店数量 35 家。公司于 2021 年 6 月与山东金孚隆股份有限公司签订区域加盟战略合作协议，从供应链、信息技术、营运管理等方面赋能，相关门店将于 2021 年下半年陆续完成系统切换。报告期以 SAP 为核心，继续实施数字化+供应链双轮驱动，通过立体渗透、深度渗透、线上线下融合，连接用户信息和消费数据，打通资金流、数据流、商品流，锚定盘活数据资产，提升供应链效率并转化成赢利点，陆续启动了相关项目：包括建设 JDA 空间管理与智能补货系统，实现空间管理和智能补货从“分散、人工和经验型”向“数据驱动下的体系化”转变；采用 Hadoop 分布式存储，Kafka 集群，zStack 虚拟化等新一代微服务架构搭建大数据中台，通过大数据平台助力运营部门精细化运营管理，提升防范风险的预警能力；继续深耕 SAP S4 HANA 系统的 BPC 全面预算系统，全面提升对公司战略、预算和业绩管理的整合作用等。

● 投资建议

公司依靠现有供应链优势保障了利润空间稳中微升，配合自主扩张与收购兼并同步推进的展店策略加快省内外门店布局，看好公司中长期可持续发展。考虑到 2020 年的高基数影响将在 2021 年逐步消散但外部竞争环境大概率仍见维持当前的激烈程度，在此基础上再结合公司 2021 年上半年的运营情况，我们预测公司 2020/2021/2022 实现营收 172.48/190.75/221.00 亿元，归母净利润 3.34/3.81/4.70 亿元，对于 EPS 0.55/0.63/0.77 元/股，对应 PE27/24/20 倍，对应 PS 0.53/0.48/0.42 倍，维持“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

CPI 不及预期的风险；展店不及预期的风险；收购门店业绩不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 8：盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(单位: 百万元)	15263.76	16678.47	17247.85	19074.67	22100.42
增长率(%)	19.90%	9.27%	3.41%	10.59%	15.86%
归属母公司股东净利润(单位: 百万元)	457.55	427.61	334.29	381.46	469.91
增长率(%)	6.43%	-6.54%	-21.82%	14.11%	23.19%
BPS(元/股)	0.75	0.70	0.55	0.63	0.77
销售毛利率	21.85%	23.48%	24.31%	25.02%	25.53%
净资产收益率(ROE)	15.68%	13.53%	10.14%	11.06%	14.84%
市盈率(P/E)	32	21	27	24	20
市净率(P/B)	3.07	2.91	2.79	2.66	2.90
市销率(P/S)	0.60	0.55	0.53	0.48	0.42

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价）

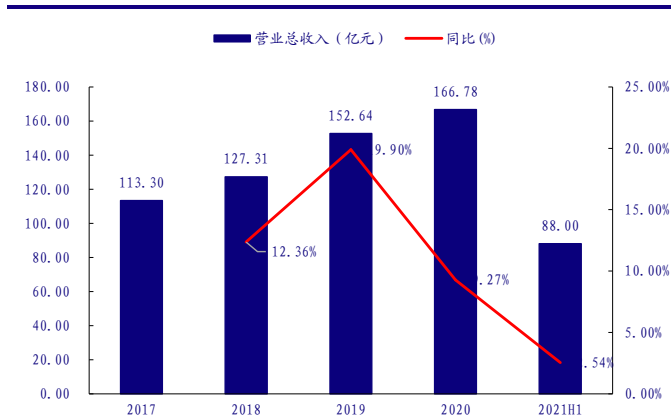
表 9：可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	永辉超市	百联股份	步步高	红旗连锁	中百集团		
PE	32	47	66	14	87	49	47
PB	3.09	1.75	0.95	1.96	1.16	1.78	1.75
PS	0.69	0.81	0.35	0.78	0.29	0.58	0.69
	境外可比公司				均值	中位数	
	沃尔玛	好市多	高鑫零售	克罗格			
PE	33	39	18	11	25	25	
PB	5.10	10.87	2.00	2.87	5.21	3.99	
PS	0.71	0.95	0.53	0.21	0.60	0.62	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

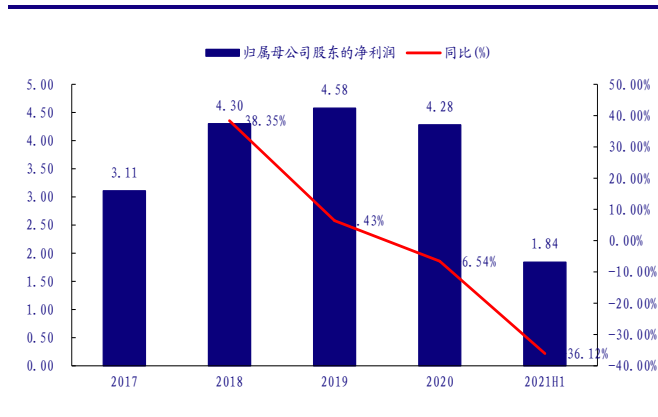
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2021H1 营业收入(亿元)及同比增长率



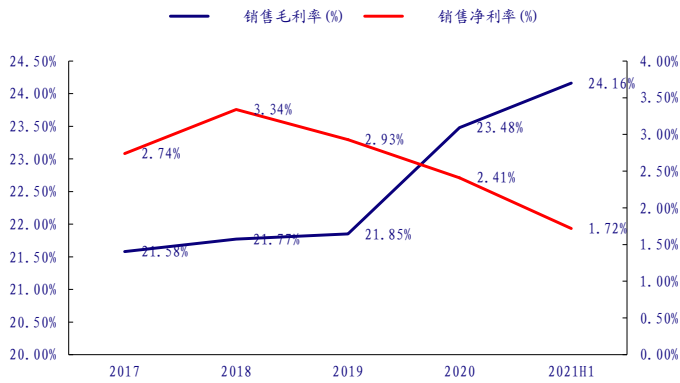
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2021H1 归母净利润(亿元)及同比增长率



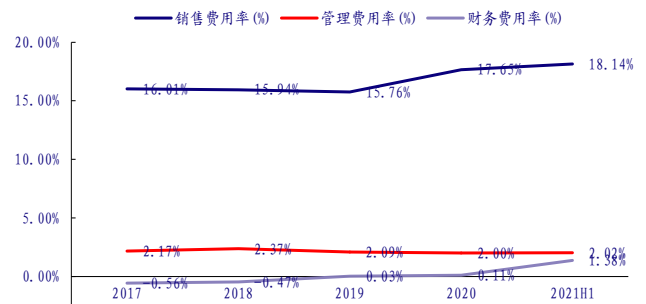
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021H1 毛利率和净利率变动情况



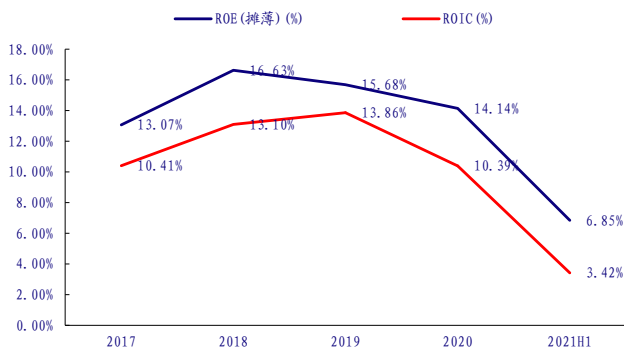
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2021H1 期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2021H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 10: 家家悦 2021H1 重大事项进展

事件类型	内容
授信申请	4月29日, 根据公司及子公司的经营发展规划和财务状况, 为确保完成年度经营计划和目标, 满足经营资金需求, 公司及子公司 2021 年度拟向相关银行申请总额不超过人民币 40.25 亿元的综合授信额度, 有效期至 2022 年 6 月 30 日。
股票回购	5月11日, 公司发布关于股份回购实施结果暨股份变动公告, 从 2020 年 12 月 3 日至 2021 年 5 月 10 日期间, 公司通过集中竞价交易方式已实际累计回购公司股份 899.99 万股, 占公司总股本的 1.48%, 回购最高价格为 25.5 元/股, 回购最低价格为 16.57 元/股, 回购均价为 22.08 元/股, 使用资金总额为 1.99 亿元 (不含交易费用), 公司累计回购股份数量与本次回购方案设定的最大回购数量相差不足一手, 本次回购股份方案实施完毕。
增持股份	家家悦控股于 2021 年 5 月 14 日通过集中竞价交易方式增持公司股份 119.83 万股, 占公司总股本 0.197%。本次增持前, 家家悦控股持有公司股份 3.57 亿股, 占公司总股本的 58.64%, 家家悦控股及其一致行动人威海信悦投资管理有限公司合计持有 4.04 亿股股份, 占公司总股本的 66.46%; 本次增持后, 家家悦控股持有 3.58 亿股股份, 占公司总股本的 58.84%, 家家悦控股及其一致行动人信悦投资合计持有 4.06 亿股股份, 占公司总股本的 66.66%。 5月17日至6月24日, 家家悦控股增持 488.57 万股公司股份。截至 6 月 25 日, 本次增持计划实施完毕。家家悦控股通过上海证券交易所交易系统增持公司股份 608.40 万股,

增持数量占公司总股本的 1%，本次增持计划实施完成后，家家悦控股持有公司股份 3.63 亿股流通股份，占公司总股本的 59.64%。

权益分配

5 月 21 日，2020 年年度股东大会审议通过利润分配方案，公司拟以实施权益分派的股权登记日 2021 年 6 月 11 日的总股本扣除回购股份后的股数 5.99 亿股为基数，向本次权益分派股权登记日登记在册的股东（家家悦集团股份有限公司回购专户除外）派发 2020 年度股东红利，每 10 股发放现金股利人民币 4.50 元（含税），除权日和派息日均为 2021 年 06 月 15 日。

首次信用评级

6 月 28 日，评级机构联合资信在对公司进行综合分析评估的基础上，出具了《家家悦集团股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告》，本次公司主体信用评级结果为：AA；家悦转债评级结果为：AA，评级展望为“稳定”。本次评级结果较前次没有变化，跟踪评级时间为 2021 年 6 月 28 日。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11：家家悦 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	坚持以超市为核心主业，成为区域密集、多业态、全渠道、全产业链、全国化的零售企业，为消费者提供质量好、物有所值的商品以及便利的购物体验； 不断加强高效的生鲜食品供应链体系建设，打造社会化的供应链服务平台。	坚持以超市为核心主业，区域密集、城乡一体化发展，成为多业态、全渠道、全产业链、全国化的零售企业， 积极向综合型、平台型、科技型零售商转变，发挥供应链平台优势，融合线上线下技术，为消费者和合作伙伴提供高效的服务。
经营计划	<p>1、新店发展：按照区域密集、城乡一体、多业态发展的网点战略，山东市场要加快速度，增强密度，全面覆盖，尤其是加快西部区域的发展速度，同时积极向省外周边地区拓展，形成更大范围的跨区域经营，通过开店和资本合作的方式，做大做强连锁规模。2020 年计划新开门店 100 家。</p> <p>2、老店提升：加快老店的升级，按照好店的标准，围绕“顾客消费、家庭生活、品质健康”的需求，加快商品结构调整和品类优化，加强门店的精细化管理，重视商品质量和环境服务，打造顾客眼中好的店部形象，为顾客提供更加精准的服务，提升顾客的粘性和忠诚度。</p> <p>3、供应链优化：加强以顾客为中心的供应链研究，提高商品的组织能力，在增强总部集采能力的同时，强化区域联动，形成总部采购与区域采购相协调的采购平台；整体规划各个物流中心的功能定位，整合各区域的物流资源，实现各物流间的智能联动，提高物流综合运营效率；加快生鲜加工中心工厂模式在济南、青岛等区域的复制，形成总部总</p>	<p>1、连锁网络拓展。继续坚持“区域密集、城乡一体、多业态发展”的战略，深耕现有区域市场，加快网点下沉渗透，增强区域密度和市场竞争能力。2021 年计划新开直营门店 100 家，在拓展直营门店的同时，发挥供应链平台优势，积极开展加盟合作，通过复制模式，实现门店数量的快速增长，做大做强连锁规模。</p> <p>2、线上线下融合。加强线上团队建设，利用家家悦优鲜平台、第三方平台，提升顾客到家服务体验；加强与厂家合作，提高数字化社群运营能力，利用网络密集的资源优势，通过顾客线上下单、到店自提，强化线上线下场景联动和相互导流，加速推进直播、社区团购业务，更好满足顾客需求。</p> <p>3、供应链效率。按照供应链战略布局，继续完善烟台、济南、张家口、淮北等物流的功能，增强物流中心的相互联动，提高物流综合运营效率；围绕工业零售理念，增强自有</p>

体管控、各厂生产、产品互补联动的模式，~~提高自有品牌的市场占有率。~~

4、~~创新升级：保障 SAP 系统项目一期上线成功，推进二期开发，通过流程信息化推动组织变革，提高业务流程的标准化和经营效率；加强新零售业务推广，推动 O2O 及社区团购业务在公司连锁网络布局区域内全覆盖，适度复制布局生活港新业态，强化线上线下联动和到店到家服务，打造企业自己的线上平台，丰富顾客的购物体验。~~

5、~~提质增效：按照“质量第一、效率优先”的原则，全面梳理公司现有资源，包括供应链、服务、经营、管理、团队等各方面，整合提升资源效率，提高精细化管理水平，实现公司的高质量发展。~~

品牌的设计、生产、营销、复制能力，提高自有品牌的竞争力和市场占有率。

4、**数字化建设。**在 SAP 成功上线的基础上，继续扎实推进数字化建设，用数字和技术驱动

核心竞争力，与 JDA、IBM 合作实施数字化供应链项目，从销售预测到空间管理到自动补货，打造行业先进的自动补货系统；加强大数据中心建设，通过大数据应用，为决策和业务提供支撑。

5、**提升运营质量。**从门店选址、品类优化、运营服务、成本管控等各方面加强管理和评估，提高精细化管理水平，提升门店服务功能和运营能力，打造顾客眼中的好店，实现高质量、可持续的发展。

6、**全面推进组织变革，加快机制改革，进一步优化组织结构，推进高效、敏捷的管理方式，**

通过小前台、大后台的管理模式，把前台工作简单化，保障前台效率和成本降低。

风险提示

1、宏观经济波动的风险：

2、市场竞争的风险：

3、新区域拓展及新项目投入的风险：

1、宏观经济波动的风险：

2、市场竞争的风险：

3、新区域拓展及新项目投入的风险：

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12：家家悦前十大流通股股东情况（更新自 2021 年半年报）

排名	股东名称	方向	期末持股数量（万股）	报告期内持股数量变动（万股）	占总股本比例（%）	持股比例变动（%）	股本性质
1	家家悦控股集团股份有限公司	增加	36,285.27	608.40	59.64%	1.00%	A 股流通股
2	威海信悦投资管理有限公司	不变	4,756.92	0.00	7.82%	0.00%	A 股流通股
3	中国建设银行股份有限公司-中欧悦享生活混合型证券投资基金	增加	1,710.48	682.20	2.81%	1.12%	A 股流通股
4	基本养老保险基金一零零三组合	增加	1,611.24	878.06	2.65%	1.44%	A 股流通股
5	中国工商银行股份有限公司-中欧消费主题股票型证券投资基金	增加	1,458.60	52.22	2.40%	0.09%	A 股流通股

金

6	上海鸿之铭创业投资中心(有限合伙)	不变	959.07	0.00	1.58%	0.00%	A股流通股
7	家家悦集团股份有限公司回购专用证券账户	增加	899.99	84.35	1.48%	0.14%	A股流通股
8	香港中央结算有限公司(陆股通)	增加	843.21	137.80	1.39%	0.23%	A股流通股
9	中国工商银行股份有限公司-中欧品质消费股票型发起式证券投资基金	增加	451.60	50.66	0.74%	0.08%	A股流通股
10	伍超全	新进	206.00	0.00	0.34%	0.00%	A股流通股
合 计			49,182.37		80.85%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn