

家家悦 (603708.SH)

2024Q1 经营业绩稳健增长，计划加快新业态布局

2024年04月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

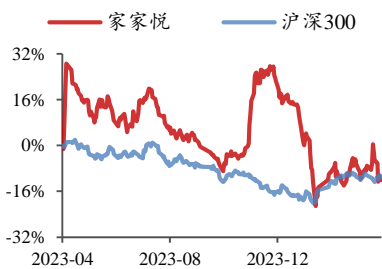
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/4/19
当前股价(元)	10.02
一年最高最低(元)	15.08/8.54
总市值(亿元)	63.96
流通市值(亿元)	60.06
总股本(亿股)	6.38
流通股本(亿股)	5.99
近3个月换手率(%)	53.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营业绩稳步增长，探索零食连锁、硬折扣等新业态——公司信息更新报告》-2023.10.30

《上半年业绩稳步增长，山东省外地区减亏进展良好——公司信息更新报告》-2023.8.29

《公布股票期权激励计划，激发内部成长动能——公司信息更新报告》-2023.6.8

● 公司 2023 年年报营收有所承压，2024Q1 经营业绩增长良好

公司发布年报、一季报：2023 年实现营收 177.63 亿元（同比-2.3%）、归母净利润 1.36 亿元（同比+127.0%），营收有所承压；2024Q1 营收 51.89 亿元（+5.7%），归母净利润 1.47 亿元（+7.1%）；此外，公告拟每 10 股派发现金股利 1.9 元。考虑到门店调整等因素，我们下调公司 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 2.15（-0.86）/2.57（-1.20）/3.02 亿元，对应 EPS 为 0.34（-0.12）/0.40（-0.18）/0.47 元，当前股价对应 PE 为 29.8/24.9/21.1 倍。我们认为，公司致力于高质量发展，股权激励计划有望激发内部成长动能，布局零食连锁、折扣店等新业态值得关注，估值合理，维持“买入”评级。

● 主抓门店基础性管理以提质量、增效益，2024Q1 稳健增长

2023 年，公司按提质量、增效益的总要求，抓门店基础性管理，推进门店改造升级。分品类看，2023 年公司生鲜/食品化洗/百货类分别实现营收 70.5/86.9/6.2 亿元，同比-7.5%/+2.5%/-1.2%；分区域看，山东省/省外地区分别实现营收 136.3/27.3 亿元，分别同比-3.5%/+4.5%。盈利能力方面，2023 年公司综合毛利率为 23.9%（+0.6pct），销售/管理/财务费用率分别为 18.9%/2.1%/1.4%。2024Q1 公司经营业绩稳健增长，综合毛利率为 24.0%（-0.6pct），销售/管理/财务费用率分别为 16.9%/1.9%/1.2%，期间费用率整体稳中有降，经营提质逐步见效。

● 2024 年经营计划强调传统业态提质、创新业态提速、组织变革提效

2023 年，公司新开门店 110 家（直营店 81 家、加盟店 29 家），分业态看，新开超市业态 37 家，零食店 56 家，好惠星折扣店 7 家，其他业态 10 家，期末门店总数达 1049 家（直营店 991 家、加盟店 58 家）。2024 年公司计划传统业态提质、创新业态提速、组织变革提效，形成单区域成网、跨区域连片、多区域覆盖的整体规模优势。此外，公司还计划加快好惠星折扣店、悦记零食店等新业态发展，把加盟作为重点模式，优化提升单店盈利模型，形成新的竞争力和增长点。

● 风险提示：消费恢复不及预期、市场竞争加剧、新业态布局不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,184	17,763	18,584	19,257	19,939
YOY(%)	4.3	-2.3	4.6	3.6	3.5
归母净利润(百万元)	60	136	215	257	302
YOY(%)	120.5	127.0	57.3	19.6	17.9
毛利率(%)	23.3	23.9	23.8	23.8	23.7
净利率(%)	0.1	0.8	1.2	1.3	1.5
ROE(%)	1.3	5.3	7.8	8.6	9.2
EPS(摊薄/元)	0.09	0.21	0.34	0.40	0.47
P/E(倍)	106.5	46.9	29.8	24.9	21.1
P/B(倍)	3.2	2.6	2.4	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5190	5431	5669	5963	6685
现金	1712	2519	2636	3102	3727
应收票据及应收账款	172	98	184	108	195
其他应收款	121	143	133	153	143
预付账款	381	438	419	470	451
存货	2574	2020	2025	1889	1913
其他流动资产	230	212	271	242	257
非流动资产	9202	8856	8617	8330	7993
长期投资	192	181	174	165	154
固定资产	3151	3032	2946	2817	2670
无形资产	454	459	491	525	529
其他非流动资产	5405	5184	5005	4824	4640
资产总计	14392	14286	14286	14294	14678
流动负债	7821	7521	7464	7401	7682
短期借款	526	258	327	258	258
应付票据及应付账款	3377	3390	3695	3651	3960
其他流动负债	3919	3873	3443	3491	3464
非流动负债	4500	4218	4060	3896	3726
长期借款	615	642	484	320	150
其他非流动负债	3885	3576	3576	3576	3576
负债合计	12321	11739	11524	11297	11407
少数股东权益	9	8	8	8	8
股本	608	647	647	647	647
资本公积	969	1334	1334	1334	1334
留存收益	591	663	789	954	1122
归属母公司股东权益	2063	2540	2754	2989	3263
负债和股东权益	14392	14286	14286	14294	14678

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1339	1614	1036	1099	1168
净利润	27	136	215	257	302
折旧摊销	574	580	468	489	507
财务费用	284	242	223	202	199
投资损失	0	11	0	0	0
营运资金变动	27	246	165	186	194
其他经营现金流	427	398	-35	-35	-35
投资活动现金流	-659	-641	-205	-177	-144
资本支出	724	606	237	211	180
长期投资	35	-98	7	9	11
其他投资现金流	30	63	25	25	25
筹资活动现金流	-747	-182	-783	-388	-398
短期借款	-208	-267	69	-69	0
长期借款	29	28	-158	-164	-170
普通股增加	0	39	0	0	0
资本公积增加	-164	366	0	0	0
其他筹资现金流	-405	-347	-694	-155	-228
现金净增加额	-66	791	48	534	625

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18184	17763	18584	19257	19939
营业成本	13956	13522	14157	14680	15210
营业税金及附加	77	77	81	84	87
营业费用	3392	3348	3512	3620	3709
管理费用	371	376	372	376	379
研发费用	0	13	0	0	0
财务费用	284	242	223	202	199
资产减值损失	-29	-1	0	0	0
其他收益	43	40	42	42	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-11	0	0	0
资产处置收益	33	23	25	25	25
营业利润	132	227	296	352	413
营业外收入	22	19	20	20	20
营业外支出	57	35	30	30	30
利润总额	97	211	286	342	403
所得税	70	76	72	86	101
净利润	27	136	215	257	302
少数股东损益	-33	-1	0	0	0
归属母公司净利润	60	136	215	257	302
EBITDA	692	774	728	790	845
EPS(元)	0.09	0.21	0.34	0.40	0.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	-2.3	4.6	3.6	3.5
营业利润(%)	149.5	71.5	30.4	18.9	17.4
归属于母公司净利润(%)	120.5	127.0	57.3	19.6	17.9
获利能力					
毛利率(%)	23.3	23.9	23.8	23.8	23.7
净利率(%)	0.1	0.8	1.2	1.3	1.5
ROE(%)	1.3	5.3	7.8	8.6	9.2
ROIC(%)	2.1	13.7	37.3	339.0	-57.1
偿债能力					
资产负债率(%)	85.6	82.2	80.7	79.0	77.7
净负债比率(%)	7.5	-37.6	-56.7	-75.5	-93.5
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	148.7	161.6	161.6	161.6	161.6
应付账款周转率	5.2	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.21	0.34	0.40	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	2.53	1.62	1.72	1.83
每股净资产(最新摊薄)	3.09	3.83	4.17	4.54	4.97
估值比率					
P/E	106.5	46.9	29.8	24.9	21.1
P/B	3.2	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.6	7.0	6.6	5.2	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn