

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

家家悦 (603708. SZ)

投资评级 增持

上次评级 增持

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

家家悦(603708. SZ) 24H1 点评: 持续进行业态创新、门店优化

2024年9月10日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 93.62 亿元/yoy+2.98%, 实现归母净利润 1.70 亿元/yoy-8.81%, 扣非归母净利润 1.54 亿元/yoy-13.56%。24Q1/24Q2 分别实现营收 51.89/41.73 亿元, 同比+5.73%/-0.24%, 归母净利润 1.47/0.22 亿元, 同比+7.1%/-51.6%, 扣非归母净利润 1.36/0.18 亿元, 同比+1.1%/-51.9%。24Q2 收入总体持平、利润降幅较大。

点评:

24H1 实施中期分红, 上市以来重视股东回报、维持较高分红比率。 24H1 公司拟每股派发现金红利 0.11 元, 现金分红总额 6918 万元, 分红率 40.78%。此次为公司上市以来首次实施中期分红。

持续进行业态创新、门店优化。 24H1 公司新开门店 69 家, 其中直营店 27 家, 加盟店 42 家, 截至 2024.6.30 共有门店 1097 家, 其中直营店 997 家, 加盟店 100 家, 其中 24Q2 直营店净关 2 家, 加盟店净开 34 家。新业态方面, 截至 2024.6.30 悦记零食店共 104 家, 24Q2 净开店 37 家, 其中直营店新开 8 家; 好惠星折扣店截至 2024.6.30 共有 8 家直营店, 24Q1/24Q2 分别新开 1 家。

超市业态收入稳健增长、毛利率同比小幅下降, 新业态贡献增量。 分业态来看, 24H1 综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/百货店分别实现收入 50.01/23.52/9.79/0.06 亿元, 同比+7.72%/+4.66%/+0.92%/-11/14%, 毛利率分别为 19.59%/18.30%/18.54%/98.90%, 毛利率同比-0.1/-0.7/-1.5/+10.3pct。以零食、折扣为代表的其他业态 24H1 合计实现收入 1.07 亿元, 同增 51.4%, 毛利率 19.28%, 同比提升 1.8pct。分产品来看, 24H1 生鲜/食品化洗/百货分别实现收入 38.57/44.68/2.85 亿元, 同比+4.37%/+4.23%/-8.91%, 毛利率分别为 17.44%/19.17%/34.01%, 毛利率同比+0.80/-0.25/-2.66pct。

盈利指标方面, 24H1 公司综合毛利率 23.57%, 同比-0.52pct; 期间费用率 20.94%, 同比-0.10pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 17.59%/1.89%/1.38%/0.08%, 分别同比+0.00/-0.06/-0.03/-0.01pct; 归母净利率 1.81%, 同比-0.23pct。公司费用率总体优化, 其中销售费用增长主要来自 2023 年下半年以来新开门店人力成本和使用权折旧等费用增加, 以及 24H1 运费增加等。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 24/25/26 年营收分别为 185.6/193.5/201.8 亿元, 同比+4.5%/+4.3%/+4.3%, 归母净利润分别为

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

2.24/2.68/2.81 亿元，同比+64.6%/+19.3%/+5.1%，对应 2024 年 9 月 9 日收盘价 PE 分别为 24/20/19X。公司积极拓展零食、折扣新业态，开放加盟，有望持续贡献业绩增长，维持“增持”评级。

风险因素：折扣店等新业态推进不及预期，终端消费需求恢复不及预期，区域竞争加剧等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	18,184	17,763	18,560	19,352	20,178
增长率 YoY %	4.3%	-2.3%	4.5%	4.3%	4.3%
归属母公司净利润 (百万元)	60	136	224	268	281
增长率 YoY%	120.5%	127.0%	64.6%	19.3%	5.1%
毛利率%	23.3%	23.9%	23.4%	23.2%	23.1%
净资产收益率ROE%	2.9%	5.4%	9.3%	10.7%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.21	0.35	0.42	0.44
市盈率 P/E(倍)	88.41	38.94	23.66	19.84	18.88
市净率 P/B(倍)	2.57	2.09	2.21	2.13	2.05

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 9 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,190	5,431	5,548	6,161	6,855	
货币资金	1,712	2,519	2,653	3,174	3,771	
应收票据	50	0	0	0	0	
应收账款	122	98	93	92	90	
预付账款	381	438	461	482	503	
存货	2,574	2,020	1,974	2,041	2,109	
其他	351	355	367	374	381	
非流动资产	9,202	8,856	8,835	8,614	8,323	
长期股权投资	192	181	174	174	174	
固定资产	3,151	3,032	2,978	2,898	2,787	
无形资产	454	459	448	437	426	
其他	5,405	5,184	5,235	5,105	4,937	
资产总计	14,392	14,286	14,383	14,776	15,178	
流动负债	7,821	7,521	7,739	8,037	8,345	
短期借款	526	258	308	358	408	
应付票据	840	1,046	1,027	1,052	1,078	
应付账款	2,537	2,344	2,330	2,414	2,500	
其他	3,919	3,873	4,073	4,213	4,358	
非流动负债	4,500	4,218	4,234	4,234	4,234	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	4,500	4,218	4,234	4,234	4,234	
负债合计	12,321	11,739	11,972	12,271	12,578	
少数股东权益	9	8	7	6	4	
归属母公司股东权益	2,063	2,540	2,404	2,499	2,595	
负债和股东权益	14,392	14,286	14,383	14,776	15,178	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	18,184	17,763	18,560	19,352	20,178	
同比 (%)	4.3%	-2.3%	4.5%	4.3%	4.3%	
归属母公司净利润	60	136	224	268	281	
同比	120.5	127.0%	64.6%	19.3%	5.1%	
毛利率 (%)	23.3%	23.9%	23.4%	23.2%	23.1%	
ROE%	2.9%	5.4%	9.3%	10.7%	10.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.21	0.35	0.42	0.44	
P/E	88.41	38.94	23.66	19.84	18.88	
P/B	2.57	2.09	2.21	2.13	2.05	
EV/EBITDA	7.99	7.42	5.60	4.87	4.34	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	18,18	17,763	18,560	19,352	20,178	
营业成本	13,95	13,522	14,218	14,855	15,520	
营业税金及附加	77	77	80	84	87	
销售费用	3,392	3,348	3,415	3,503	3,632	
管理费用	371	376	371	368	383	
研发费用	0	13	11	12	13	
财务费用	284	242	158	158	152	
减值损失合计	-29	-1	-1	-1	-1	
投资净收益	0	-11	-8	-9	-9	
其他	58	54	62	64	67	
营业利润	132	227	359	427	448	
营业外收支	-35	-16	-10	-10	-10	
利润总额	97	211	349	417	438	
所得税	70	76	126	150	158	
净利润	27	136	224	267	280	
少数股东损益	-33	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	60	136	224	268	281	
EBITDA	1,432	1,456	1,364	1,471	1,526	
EPS(当年)(元)	0.10	0.22	0.35	0.42	0.44	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,339	1,614	1,397	1,510	1,570	
净利润	27	136	224	267	280	
折旧摊销	1,018	999	856	896	936	
财务费用	269	230	196	198	200	
投资损失	0	11	8	9	9	
营运资金变动	27	252	119	150	155	
其它	-1	-13	-6	-9	-10	
投资活动现金流	-659	-641	-831	-669	-638	
资本支出	-720	-604	-701	-700	-699	
长期投资	35	-98	7	0	0	
其他	26	61	-138	31	61	
筹资活动现金流	-747	-182	-431	-320	-335	
吸收投资	2	404	-220	0	0	
借款	-208	-267	50	50	50	
支付利息或股息	-16	-78	-337	-370	-385	
现金流净增加额	-66	791	134	521	597	

研究团队简介

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、美护板块。

宿一赫，社服分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。