

公司研究

加强物流体系建设，调改门店提高运营效率

——家家悦（603708.SH）2024 年三季度报点评

要点

公司 1-3Q2024 营收同比增长 1.78%，归母净利润同比减少 12.03%

公司公布 2024 年三季报：1-3Q2024 实现营业收入 141.27 亿元，同比增长 1.78%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比减少 12.03%，实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比减少 22.50%。

单季度拆分来看，3Q2024 实现营业收入 47.65 亿元，同比减少 0.49%，实现归母净利润 0.18 亿元，同比减少 33.71%，实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比减少 88.45%。

公司 1-3Q2024 综合毛利率下降 0.36 个百分点，期间费用率上升 0.15 个百分点

1-3Q2024 公司综合毛利率为 23.26%，同比下降 0.36 个百分点。单季度拆分来看，3Q2024 公司综合毛利率为 22.65%，同比下降 0.06 个百分点。

1-3Q2024 公司期间费用率为 21.33%，同比上升 0.15 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 17.99%/1.90%/1.36%/0.08%，同比分别变化 +0.17/-0.06/+0.04/-0.003 个百分点。3Q2024 公司期间费用率为 22.10%，同比上升 0.65 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.79%/1.93%/1.31%/0.07%，同比分别变化 +0.53/-0.04/+0.16/+0.003 个百分点。

加强物流体系建设，调改门店提高运营效率

截至 2024 年 6 月末，公司门店总数 1097 家，其中直营门店 997 家，加盟店 100 家；截至 2024 年 6 月末悦记零食店 104 家。2024 年公司进一步加强中央仓与区域仓立体布局、多仓联动的物流体系建设。同时，公司从品类结构、商品品质、质价比、服务、环境等方面抓门店向品质经营转变；通过对卖场面积、商品、流程、系统等方面的优化，提升门店的运营效率。

下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩低于我们此前预期，主要是由于超市业态竞争较为激烈，考虑未来行业竞争态势仍有一定不确定性，我们下调对公司 2024/2025/2026 年归母净利润的预测 3%/8%/12%至 1.20/1.26/1.30 亿元。公司不断完善供应链体系，优化调改门店，维持“增持”评级。

风险提示：经营区域较为集中，租金上涨导致费用增加，新业态发展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,184	17,763	18,106	18,398	18,659
营业收入增长率	4.31%	-2.31%	1.93%	1.61%	1.42%
归母净利润（百万元）	54	136	120	126	130
归母净利润增长率	-118.42%	152.34%	-11.75%	4.63%	3.59%
EPS（元）	0.09	0.21	0.19	0.20	0.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.64%	5.37%	4.74%	4.93%	5.07%
P/E	125	53	59	56	54
P/B	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-05，公司 2022 年股本为 6.08 亿股，2023 年股本为 6.47 亿股，2024 年 2 月 22 日回购后变为 6.38 亿股

增持（维持）

当前价：11.10 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：田然

执业证书编号：S0930523050001

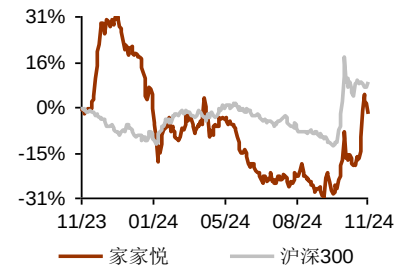
021-52523799

tianran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.38
总市值(亿元):	70.86
一年最低/最高(元):	7.40/14.74
近 3 月换手率:	74.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.09	13.57	-8.73
绝对	12.12	34.55	2.61

资料来源：Wind

相关研报

零售及折扣店业态进展顺利，线上化程度不断提升——家家悦(603708.SH)2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-04-21）

线上业务发展迅速，试水零食集合业态——家家悦（603708.SH）2023 年半年报点评（2023-08-28）

同时设定业绩及个人考核目标，充分调动公司员工工动力——家家悦（603708.SH）2023 年股票期权激励计划（第一期）点评（2023-06-08）

表 1：公司 3Q2024 归母净利润同比减少 33.71%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)
2Q2022	4261.56	-23.20	0.07
3Q2022	1420.39	69.33	0.02
4Q2022	-12733.19	NA	-0.20
1Q2023	13741.42	5.23	0.22
2Q2023	4861.01	14.07	0.08
3Q2023	2762.32	94.48	0.04
4Q2023	-7179.81	NA	-0.11
1Q2024	14717.20	7.10	0.23
2Q2024	2246.98	-53.78	0.04
3Q2024	1831.04	-33.71	0.03
TTM	11615.41	34.57	0.18

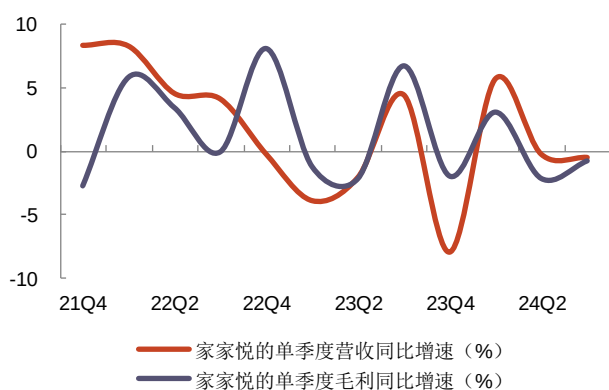
资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 2：公司 3Q2024 净利率较上年同期下降 0.19 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
2Q2022	427170.43	4.57	23.45	-0.26	21.98	1.00	-0.36
3Q2022	458390.86	4.13	22.23	-0.93	21.73	0.31	0.12
4Q2022	422064.43	-0.23	23.29	1.79	25.66	-3.02	8.46
1Q2023	490771.12	-3.91	24.66	0.68	20.52	2.80	0.24
2Q2023	418322.41	-2.07	23.43	-0.02	21.65	1.16	0.16
3Q2023	478844.03	4.46	22.71	0.48	21.44	0.58	0.27
4Q2023	388359.24	-7.99	24.81	1.53	26.78	-1.85	1.17
1Q2024	518897.44	5.73	24.04	-0.62	20.08	2.84	0.04
2Q2024	417301.54	-0.24	22.98	-0.45	22.01	0.54	-0.62
3Q2024	476492.55	-0.49	22.65	-0.06	22.10	0.38	-0.19
TTM	1801050.77	-0.49	23.59	0.06	22.51	0.64	0.17

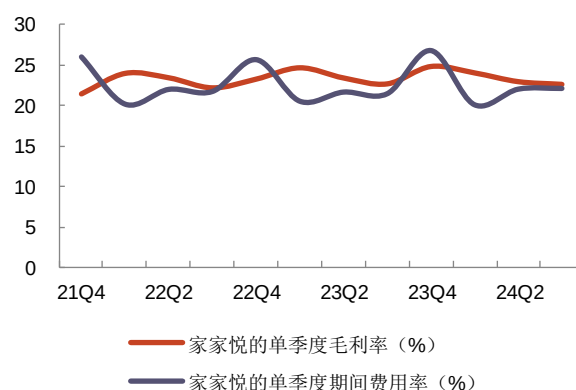
资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,184	17,763	18,106	18,398	18,659
营业成本	13,956	13,522	13,827	14,059	14,254
折旧和摊销	369	366	420	440	460
税金及附加	77	77	79	80	81
销售费用	3,392	3,348	3,413	3,468	3,520
管理费用	371	376	380	383	388
研发费用	0	13	13	13	13
财务费用	284	242	213	224	225
投资收益	0	-11	0	0	0
营业利润	132	227	199	208	215
利润总额	97	211	184	193	200
所得税	78	76	65	68	70
净利润	19	136	120	125	130
少数股东损益	-35	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	54	136	120	126	130
EPS(元)	0.09	0.21	0.19	0.20	0.20

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,339	1,614	912	958	980
净利润	54	136	120	126	130
折旧摊销	369	366	420	440	460
净营运资金增加	64	-760	-107	-126	-126
其他	853	1,871	479	518	516
投资活动产生现金流	-659	-641	-600	-600	-600
净资本支出	-720	-604	-600	-600	-600
长期投资变化	192	181	0	0	0
其他资产变化	-131	-218	0	0	0
融资活动现金流	-747	-182	-115	-315	-341
股本变化	0	39	-9	0	0
债务净变化	-198	-302	221	17	-3
无息负债变化	81	-279	176	65	164
净现金流	-66	791	197	44	39

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.3%	23.9%	23.6%	23.6%	23.6%
EBITDA 率	5.7%	5.9%	4.6%	4.7%	4.8%
EBIT 率	2.5%	2.6%	2.3%	2.3%	2.4%
税前净利润率	0.5%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%
归母净利润率	0.3%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA	0.1%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%
ROE (摊薄)	2.6%	5.4%	4.7%	4.9%	5.1%
经营性 ROIC	2.0%	8.2%	7.2%	7.4%	7.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	86%	82%	83%	83%	83%
流动比率	0.66	0.72	0.71	0.70	0.69
速动比率	0.33	0.45	0.45	0.45	0.45
归母权益/有息债务	1.18	1.77	1.54	1.53	1.54
有形资产/有息债务	7.35	8.82	7.89	7.88	8.01

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	14,376	14,286	14,680	14,780	14,958
货币资金	1,712	2,519	2,716	2,760	2,799
交易性金融资产	10	110	110	110	110
应收账款	122	98	100	102	103
应收票据	50	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	121	143	145	138	131
存货	2,574	2,020	2,056	1,950	1,949
其他流动资产	220	102	102	102	102
流动资产合计	5,190	5,431	5,645	5,584	5,621
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	192	181	181	181	181
固定资产	3,151	3,032	3,312	3,563	3,787
在建工程	80	216	207	200	195
无形资产	454	459	443	429	414
商誉	253	253	253	253	253
其他非流动资产	264	228	228	228	228
非流动资产合计	9,185	8,856	9,036	9,196	9,336
总负债	12,320	11,739	12,136	12,218	12,379
短期借款	526	258	479	496	493
应付账款	2,537	2,344	2,489	2,531	2,637
应付票据	840	1,046	1,069	1,087	1,140
预收账款	57	86	87	88	90
其他流动负债	226	235	235	235	235
流动负债合计	7,821	7,521	7,918	8,000	8,161
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	615	642	642	642	642
其他非流动负债	133	131	131	131	131
非流动负债合计	4,498	4,218	4,218	4,218	4,218
股东权益	2,056	2,547	2,544	2,562	2,579
股本	608	647	638	638	638
公积金	1,148	1,556	1,577	1,590	1,603
未分配利润	399	441	427	432	437
归属母公司权益	2,050	2,540	2,537	2,555	2,573
少数股东权益	6	8	7	6	6

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	18.66%	18.85%	18.85%	18.85%	18.87%
管理费用率	2.04%	2.12%	2.10%	2.08%	2.08%
财务费用率	1.56%	1.36%	1.18%	1.22%	1.20%
研发费用率	0.00%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
所得税率	81%	36%	35%	35%	35%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.10	0.19	0.17	0.18	0.18
每股经营现金流	2.20	2.49	1.43	1.50	1.54
每股净资产	3.37	3.92	3.97	4.00	4.03
每股销售收入	29.89	27.44	28.36	28.82	29.23

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	125	53	59	56	54
PB	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	11.0	10.0	10.0	9.5	9.2
股息率	0.9%	1.7%	1.5%	1.6%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP