

家家悦 (603708.SH)

2025Q1 经营业绩稳健，计划加快门店调改升级

2025 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

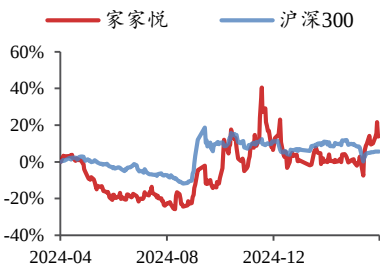
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2025/4/25
当前股价(元)	11.40
一年最高最低(元)	14.54/7.40
总市值(亿元)	72.77
流通市值(亿元)	72.77
总股本(亿股)	6.38
流通股本(亿股)	6.38
近 3 个月换手率(%)	74.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主动提高商品质价比，毛利率略降但客流增长明显——公司信息更新报告》-2024.8.30

● 公司 2024 年营收维持增长，2025Q1 经营业绩相对稳健

公司发布年报、一季报：2024 年实现营收 182.56 亿元（同比+2.8%，下同）、归母净利润 1.32 亿元（-3.3%）；2025Q1 营收 49.41 亿元（-4.8%），归母净利润 1.42 亿元（-3.6%）。考虑门店调改影响，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 2.01/2.56/3.08 亿元（2025-2026 年原值 2.57/3.02 亿元），对应 EPS 为 0.31/0.40/0.48 元，当前股价对应 PE 为 36.2/28.5/23.6 倍。我们认为，公司从规模零售向品质零售转型，追求差异化产品和极致供应链，有望持续成长，当前估值合理，维持“买入”评级。

● 省外拓展顺利推进，整体盈利能力相对稳定

分地区看，2024 年山东/山东省外地区主营收入分别为 139.3 亿元（+2.2%）/29.3 亿元（+7.3%），毛利率分别为 19.1%（-0.5pct）/18.7%（-0.6pct），公司在山东省内稳健发展，省外市场拓展相对顺利。分产品看，生鲜/食品化洗/百货主营收入分别为 76.1 亿元（+8.0%）/87.0 亿元（+0.2%）/5.4 亿元（-12.3%），毛利率分别为 17.8%（+0.1pct）/19.2%（-0.7pct）/33.6%（-2.0pct），随供应链效率提升，生鲜等核心品类竞争优势得到增强。盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 23.3%（-0.6pct），费用方面，销售/管理/财务费用率分别为 18.5%/2.0%/1.4%，同比 -0.3pct/-0.1pct/+0.0pct；2024 年公司净利率为 0.7%，同比-0.1pct。

● 加速推进门店调改，精准优化区域布局

2024 年，公司新开门店 140 家（直营店 49 家、加盟店 91 家），分业态看，综合超市 12 家、社区生鲜食品超市 22 家、乡村超市 2 家、便利店 7 家、零食店和折扣店 97 家。2025 年公司计划加快门店调改升级，从规模零售转向品质零售，从产品思维转向顾客主导，追求供应链效率极致优化。此外，在区域布局上坚持“深耕现有区域、聚焦重点区域”的思路，加密传统超市业态同时，积极拓展悦记零食店、好惠星折扣店等新兴业态。

● 风险提示：消费恢复不及预期、市场竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,763	18,256	18,857	19,603	20,475
YOY(%)	-2.3	2.8	3.3	4.0	4.5
归母净利润(百万元)	136	132	201	256	308
YOY(%)	127.0	-3.3	52.3	27.2	20.5
毛利率(%)	23.9	23.3	23.3	23.3	23.3
净利率(%)	0.8	0.7	1.1	1.3	1.5
ROE(%)	5.3	5.1	7.7	9.1	10.1
EPS(摊薄/元)	0.21	0.21	0.31	0.40	0.48
P/E(倍)	53.4	55.1	36.2	28.5	23.6
P/B(倍)	3.0	3.2	2.9	2.7	2.5

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5431	5186	5915	6016	7273
现金	2519	2068	3004	2958	4378
应收票据及应收账款	98	122	105	131	116
其他应收款	143	128	152	139	165
预付账款	438	547	471	587	518
存货	2020	2139	1993	2015	1909
其他流动资产	212	182	190	186	188
非流动资产	8856	8236	7776	7287	6791
长期投资	181	124	109	90	68
固定资产	3032	3312	3136	2975	2818
无形资产	459	434	456	445	428
其他非流动资产	5184	4366	4075	3777	3476
资产总计	14286	13422	13691	13303	14064
流动负债	7521	7126	7390	7007	7720
短期借款	258	225	225	225	225
应付票据及应付账款	3390	2944	3599	3200	3900
其他流动负债	3873	3957	3566	3581	3594
非流动负债	4218	3889	3694	3495	3295
长期借款	642	668	473	274	74
其他非流动负债	3576	3221	3221	3221	3221
负债合计	11739	11015	11084	10502	11015
少数股东权益	8	10	10	10	10
股本	647	638	638	638	638
资本公积	1334	1145	1145	1145	1145
留存收益	663	606	711	814	969
归属母公司股东权益	2540	2397	2598	2792	3039
负债和股东权益	14286	13422	13691	13303	14064

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1614	1151	1767	424	1907
净利润	136	122	201	256	308
折旧摊销	580	523	475	488	503
财务费用	242	253	245	235	246
投资损失	11	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	246	-135	876	-525	880
其他经营现金流	398	398	-20	-20	-20
投资活动现金流	-641	-433	10	26	18
资本支出	606	477	29	18	29
长期投资	-98	15	15	19	22
其他投资现金流	63	29	25	25	25
筹资活动现金流	-182	-1108	-840	-496	-506
短期借款	-267	-33	0	0	0
长期借款	28	26	-196	-199	-200
普通股增加	39	-9	0	0	0
资本公积增加	366	-189	0	0	0
其他筹资现金流	-347	-902	-645	-297	-307
现金净增加额	791	-389	937	-46	1419

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17763	18256	18857	19603	20475
营业成本	13522	14001	14465	15031	15697
营业税金及附加	77	84	87	91	82
营业费用	3348	3382	3470	3568	3686
管理费用	376	364	368	382	399
研发费用	13	12	0	0	0
财务费用	242	253	245	235	246
资产减值损失	-1	-0	0	0	0
其他收益	40	27	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-11	10	10	10	10
资产处置收益	23	8	15	15	15
营业利润	227	199	278	351	421
营业外收入	19	21	20	20	20
营业外支出	35	33	30	30	30
利润总额	211	187	268	341	411
所得税	76	65	67	85	103
净利润	136	122	201	256	308
少数股东损益	-1	-10	0	0	0
归属母公司净利润	136	132	201	256	308
EBITDA	774	706	713	780	838
EPS(元)	0.21	0.21	0.31	0.40	0.48

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	2.8	3.3	4.0	4.5
营业利润(%)	71.5	-12.3	39.7	26.2	20.0
归属于母公司净利润(%)	127.0	-3.3	52.3	27.2	20.5
获利能力					
毛利率(%)	23.9	23.3	23.3	23.3	23.3
净利率(%)	0.8	0.7	1.1	1.3	1.5
ROE(%)	5.3	5.1	7.7	9.1	10.1
ROIC(%)	13.7	7.9	93.9	87.0	-22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	82.2	82.1	81.0	78.9	78.3
净负债比率(%)	-37.6	-20.7	-77.8	-77.9	-124.7
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	161.6	165.9	165.9	165.9	165.9
应付账款周转率	5.5	6.3	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.21	0.31	0.40	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	1.80	2.77	0.66	2.99
每股净资产(最新摊薄)	3.83	3.61	3.92	4.23	4.62
估值比率					
P/E	53.4	55.1	36.2	28.5	23.6
P/B	3.0	3.2	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	8.0	9.5	7.2	6.4	4.0

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3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