

家家悦(603708)

报告日期: 2025 年 05 月 03 日

调改升级，经营向上

——家家悦年报点评报告

投资要点

- ❑ 公司 2024 年实现营业收入 182.56 亿元，同比+2.77%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比-3.26%，扣非归母净利润 1.16 亿元，同比+17.18%，扣非归母净利率 0.63%，同比+0.08pct。公司 2025Q1 实现营业收入 49.41 亿元，同比-4.77%，实现归母净利润 1.42 亿元，同比-3.59%，实现归母扣非净利润 1.41 亿元，同比+3.92%，扣非归母净利率 2.85%，同比+0.24pct。
- ❑ 门店调改提质增效，生鲜烘焙类表现较好。2024 年 11 月起加大了门店调改升级，提升商品质量、服务质量、环境质量，在不同区域、不同业态实施调改项目。超市可比店客流平均比同期增长 7.74%，80%以上的可比店客流增长；分业务，2024 年食品化洗/生鲜/其他业务/百货/工业其他分别收入 87.03/76.11/13.05/5.41/0.96 亿元，同比+0.18%/+7.97%/+0.47%/-12.28%/-13.34%
- ❑ 区域布局优化，多业态立体布局。截至 2025Q1 分业态看综合超市 247 家、社区生鲜食品超市 403 家、乡村超市 209 家、零食店 138 家、好惠星折扣店 9 家、便利店等其他业态门店 89 家。公司优化选址策略，精准布局新店，确保开店质量，区域优势持续增强。
- ❑ 内部效率和供应链管理能力提升。公司加快组织变革，调整了组织架构，优化了组织流程，建立更加敏捷高效的组织体系，提高了总部、区域、门店之间的协同效率；可比店坪效同比提升 3%，可比店库存周转同比加快了 2 天；供应链战略布局，淮北综合产业园二期项目完工并逐步投入运营，通过多仓联动、优化流程，增强物流协同能力和服务功能，提高物流运营效率。
- ❑ 费用控制能力优秀，成本持续下降。公司 2025Q1 毛利率为 24.29%，同比+0.25pct，销售/管理/研发/财务费用分别占比 16.78%/1.84%/0.01%/1.20%，同比-0.14pct/-0.02pct/-0.05pct/-0.04pct。
- ❑ 继续走向品质零售，重构零供关系。公司坚定顾客导向意识，加快门店调改升级，通过商品迭代、体验升级、服务优化，全面提高营运质量。积极推进裸采和 SPAR 联采，提升商品整体竞争力。加快向制造型零售转变，加强工厂研产销一体化协同，强化加工型生鲜产品开发，建设家家悦烘焙现代化工厂。
- ❑ 投资建议：公司改革思路正确，通过差异化的商品和服务吸引消费者重回线下，区域竞争力增强。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 191.78/199.26/201.44 亿元，同比+5.05%/+3.90%/+1.09%，实现归母净利润 1.93/2.69/3.06 亿元，同比+46.50%/+39.17%/+13.93%，对应 PE35X/25X/22X，维持“买入”评级。
- ❑ 风险因素
消费复苏不及预期风险，竞争加剧风险，调改不及预期风险。

投资评级：买入(维持)

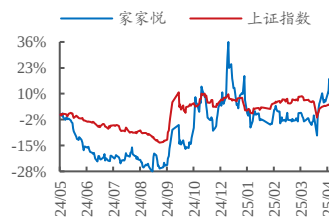
分析师：宁浮洁
 执业证书号：S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

研究助理：卢子宸
 luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.56
总市值(百万元)	6,740.86
总股本(百万股)	638.34

股票走势图



相关报告

- 1 《传统修复，调改加速》 2024.12.29
- 2 《Q1 同店超预期，新业态扩张加速》 2024.04.22
- 3 《新一轮风起，硬折扣超市先行者》 2023.12.03

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18255.51	19177.54	19926.03	20143.79
(+/-) (%)	2.77%	5.05%	3.90%	1.09%
归母净利润	131.95	193.31	269.03	306.49
(+/-) (%)	-3.26%	46.50%	39.17%	13.93%
每股收益(元)	0.21	0.30	0.42	0.48
P/E	51.09	34.87	25.06	21.99

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5186	6199	6875	7445
现金	2068	2830	3495	4005
交易性金融资产	95	72	92	86
应收账款	122	138	129	137
其它应收款	96	127	132	124
预付账款	547	487	533	549
存货	2139	2398	2371	2414
其他	119	147	123	129
非流动资产	8236	8418	7933	7555
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	124	166	157	149
固定资产	3312	3183	3056	2985
无形资产	434	405	370	332
在建工程	84	67	54	43
其他	4282	4598	4296	4047
资产总计	13422	14618	14808	15000
流动负债	7126	7744	7785	7732
短期借款	225	336	273	278
应付款项	2944	3463	3550	3476
预收账款	84	80	90	89
其他	3873	3864	3871	3888
非流动负债	3889	4202	4103	4065
长期借款	0	0	0	0
其他	3889	4202	4103	4065
负债合计	11015	11946	11888	11797
少数股东权益	10	(5)	(25)	(48)
归属母公司股东权	2397	2677	2946	3252
负债和股东权益	13422	14618	14808	15000

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1151	917	1077	867
净利润	122	179	249	283
折旧摊销	523	436	439	440
财务费用	253	88	78	68
投资损失	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(421)	442	104	(76)
其它	684	(218)	217	162
投资活动现金流	(433)	(257)	(267)	(299)
资本支出	(148)	(64)	(75)	(139)
长期投资	67	(51)	12	9
其他	(352)	(142)	(204)	(169)
筹资活动现金流	(1108)	103	(146)	(58)
短期借款	(33)	111	(63)	5
长期借款	0	0	0	0
其他	(1074)	(9)	(83)	(63)
现金净增加额	(389)	762	664	510

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18256	19178	19926	20144
营业成本	14001	14782	15318	15417
营业税金及附加	84	84	89	90
营业费用	3382	3509	3646	3702
管理费用	364	384	406	405
研发费用	12	12	13	13
财务费用	253	88	78	68
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	10	10	10	10
其他经营收益	35	45	43	41
营业利润	199	373	429	499
营业外收支	(12)	(12)	(12)	(12)
利润总额	187	361	417	487
所得税	65	182	168	204
净利润	122	179	249	283
少数股东损益	(10)	(15)	(20)	(23)
归属母公司净利润	132	193	269	306
EBITDA	691	838	888	949
EPS (最新摊薄)	0.21	0.30	0.42	0.48

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.77%	5.05%	3.90%	1.09%
营业利润	-12.33%	87.18%	15.10%	16.43%
归属母公司净利润	-3.26%	46.50%	39.17%	13.93%
获利能力				
毛利率	23.30%	22.92%	23.13%	23.46%
净利率	0.67%	0.93%	1.25%	1.41%
ROE	5.33%	7.61%	9.62%	10.01%
ROIC	1.75%	2.86%	3.79%	4.04%
偿债能力				
资产负债率	82.07%	81.72%	80.28%	78.64%
净负债比率	6.89%	7.44%	6.83%	6.95%
流动比率	0.73	0.80	0.88	0.96
速动比率	0.43	0.49	0.58	0.65
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.37	1.35	1.35
应收账款周转率	165.85	157.90	163.46	160.14
应付账款周转率	6.27	6.40	6.11	6.15
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.30	0.42	0.48
每股经营现金	1.80	1.44	1.69	1.36
每股净资产	3.75	4.19	4.61	5.09
估值比率				
P/E	51.09	34.87	25.06	21.99
P/B	2.81	2.52	2.29	2.07
EV/EBITDA	12.96	9.71	8.17	7.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>