

公司研究 | 点评报告 | 家家悦 (603708.SH)

家家悦 2024 年报和 2025 年一季报点评：经营表现平稳，推进高质量转型

报告要点

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 182.6 亿元，同比增长 2.8%，实现归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 3.3%，扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 17.2%。2025 年一季度，实现营收 49.4 亿元，同比下滑 4.8%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比下滑 3.6%，扣非净利润 1.4 亿元，同比增长 3.9%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUW258



罗玮

SAC: S0490520080019



张彦淳

家家悦 (603708.SH)

2025-05-20

家家悦 2024 年报和 2025 年一季报点评：经营表现平稳，推进高质量转型

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 182.6 亿元，同比增长 2.8%，实现归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 3.3%，扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 17.2%。2025 年一季度，实现营收 49.4 亿元，同比下滑 4.8%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比下滑 3.6%，扣非净利润 1.4 亿元，同比增长 3.9%。

事件评论

- **2024 年收入平稳增长，优化网络布局 and 资源配置。**2024 年公司营收实现 182.6 亿元，同比增长 2.8%，整体表现平稳。**1) 门店端**，截至 2025 年一季度，公司总门店数 1095 家，其中直营店 945 家，加盟店 150 家，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。公司主动优化网络布局 and 资源配置，2025Q1 相较 2023 年末，直营店净关 46 家，提升整体运营效率和盈利能力；同时积极拓展零售新业态，好惠星折扣店净开 2 家，以加盟为主的零食店净开 85 家。**2) 同店端**，2024 年开业两年以上直营门店营收同比增长 0.4%，超市可比店客流同比较好增长 7.74%，而预计客单价在一定程度上受到低 CPI 的影响。**3) 毛利端**，2024 年综合毛利率 23.3%，同比下滑 0.6pct，主因公司优化经营方式和商品组合，提高质价比，增强价格优势。**4) 费用端**，2024 年公司销售/管理/财务费用率分别为 18.5%、2.0%、1.4%，分别同比变动-0.3pct、-0.1pct、持平，其中可比店费用率下降明显，新店培育、运费和闭店费用有所增加，反映出公司通过精细化运营，费用投放效率有所提升，费用率略降。
- **持续加强供应链建设，2025Q1 毛利率企稳回升。**一季度，公司进一步优化区域网络布局，收入同比下滑 4.8%，但综合毛利率同比提升 0.2pct 至 24.3%，呈现企稳回升态势。得益于佛公司持续加强供应链战略布局，2024 年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，提高物流运营效率；同时改革采购方式，加强了与品牌厂家的合作，通过裸采模式提升商品定价的自主性，增强价格竞争力；在熟食、面食、烘焙等品类上，联合生产厂家定制与自有工厂研发，提升产品研发能力，新开发的有机奶、果汁、啤酒等定制产品受到了消费者的欢迎，2024 年自有品牌和定制产品占比达到 13.63%，同比稳步提升 0.1pct。此外，2024 年 11 月起公司加大了门店调改升级，调改后门店的客流和销售持续保持较好的增长，增强了盈利能力。
- **投资建议：**公司作为山东及周边地区头部商超企业，2025 年将稳中求进，从规模零售转向品质零售，在渠道端持续实施门店调优项目，精准布局新店，确保开店质量；在产品端按照“商品调优、结构合理、极致性价比”的原则，积极推进裸采和 SPAR 联采，提升商品整体竞争力。预计 2025-2027 年公司 EPS 有望实现 0.32、0.40、0.49 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢；
- 2、新业态或现存门店调优进展不及预期。

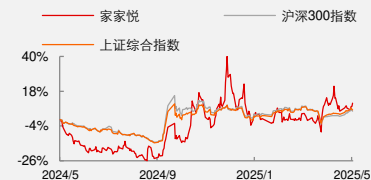
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.08
总股本(万股)	63,834
流通A股/B股(万股)	63,834/0
每股净资产(元)	3.79
近12月最高/最低价(元)	14.54/7.40

注：股价为 2025 年 5 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《家家悦 2024 年三季报点评：收入毛利平稳，门店优化调整》2024-11-14
- 《家家悦 2024 年中报点评：新业态稳步推进，利润端阶段承压》2024-09-19
- 《家家悦 2023 年报及 24Q1 季报点评：主业调整优化，经营质量稳健》2024-05-13

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、居民收入预期偏弱，需求恢复偏慢：若居民收入预期未有明显改善，酒水需求回补可能较慢，影响公司名酒和精品酒的销售。
- 2、新业态或现存门店调优进展不及预期：公司积极推进零食店、折扣店等新业态，同步推进现存门店质量升级，若门店选址、产品定位有所偏差，或行业竞争加剧，可能导致项目推进不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18256	18712	19273	19851	货币资金	2068	3319	3970	4668
营业成本	14001	14324	14705	15107	交易性金融资产	95	94	93	92
毛利	4254	4388	4568	4744	应收账款	122	133	137	141
%营业收入	23%	23%	24%	24%	存货	2139	1962	2014	2069
营业税金及附加	84	84	87	89	预付账款	547	358	368	378
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	214	200	193	187
销售费用	3382	3475	3566	3663	流动资产合计	5186	6066	6776	7536
%营业收入	19%	19%	19%	18%	长期股权投资	124	124	124	124
管理费用	364	374	382	389	投资性房地产	145	145	145	145
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	3312	2812	2312	1812
研发费用	12	9	10	10	无形资产	434	454	474	494
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	253	253	253	253
财务费用	253	169	165	156	递延所得税资产	120	120	120	120
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3847	3857	3867	3877
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	13422	13832	14072	14362
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	225	225	225	225
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2122	2551	2578	2608
投资收益	10	0	0	0	预收账款	84	56	58	60
营业利润	199	305	388	467	应付职工薪酬	120	158	162	166
%营业收入	1%	2%	2%	2%	应交税费	69	94	96	99
营业外收支	-12	-10	-10	-10	其他流动负债	4506	4260	4208	4153
利润总额	187	295	378	457	流动负债合计	7126	7344	7328	7310
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期借款	0	10	20	30
所得税费用	65	103	132	160	应付债券	668	668	668	668
净利润	122	192	246	297	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	132	201	258	312	其他非流动负债	3217	3217	3217	3217
少数股东损益	-10	-10	-12	-15	负债合计	11015	11243	11237	11230
EPS (元)	0.21	0.32	0.40	0.49	归属于母公司所有者权益	2397	2589	2847	3159
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	10	0	-12	-27
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2406	2589	2835	3132
经营活动现金流净额	1151	1812	1204	1251	负债及股东权益	13422	13832	14072	14362
取得投资收益收回现金	5	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	57	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-255	-500	-500	-500	每股收益	0.21	0.32	0.40	0.49
其他	-241	-19	-19	-19	每股经营现金流	1.80	2.84	1.89	1.96
投资活动现金流净额	-433	-519	-519	-519	市盈率	55.10	35.15	27.39	22.66
债券融资	26	0	0	0	市净率	3.03	2.73	2.48	2.24
股权融资	11	-9	0	0	EV/EBITDA	7.06	5.73	5.00	4.34
银行贷款增加 (减少)	-33	10	10	10	总资产收益率	1.0%	1.5%	1.8%	2.2%
筹资成本	-207	-43	-43	-44	净资产收益率	5.5%	7.8%	9.1%	9.9%
其他	-904	0	0	0	净利率	0.7%	1.1%	1.3%	1.6%
筹资活动现金流净额	-1108	-42	-33	-34	资产负债率	82.1%	81.3%	79.9%	78.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-389	1251	652	698	总资产周转率	1.36	1.35	1.37	1.38

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。