

家家悦（603708.SH）

三季度盈利水平持续提升，供应链优化释放业绩弹性

优于大市

核心观点

三季度收入略下滑，归母净利润增长超 20%。公司三季度实现营收 45.81 亿元，同比-3.87%，取得归母净利润 0.23 亿元，同比+24.34%，扣非归母净利润 0.16 亿元，同比+469.57%。年初至三季度末，公司营收同比-3.81%，归母净利润同比+9.43%，表现稳健。整体受益于公司持续加强供应链优化和商品开发，带来综合毛利率提升，费用总额下降，同时积极推动门店调改升级，盈利能力不断提升。

山东省外地区直营收入实现正增长，门店继续新开拓展。分区域看，公司公布了直营门店的主营收入情况，山东省内收入 99.97 亿元，同比-4.77%，山东省外收入 22.71 亿元，同比+1.67%。门店拓展看，三季度新开直营门店 7 家，新增加盟店 13 家，同时因公司布局优化、门店搬迁、租赁合同终止等原因关闭门店 14 家，整体报告期末门店总数 1090 家。同时分业态门店数量来看，综合超市 242 家、社区生鲜食品超市 400 家、乡村超市 202 家、零食店 143 家、好惠星折扣店 7 家、便利店等其他业态门店 96 家。

毛利率稳步提升，整体费用率控制良好。公司三季度毛利率 23.79%，同比+1.14pct，主要受益于供应链能力的提升，以及商品组合结构的优化。销售费用率 18.96%，同比略增加 0.17pct，管理费用率 2.1%，同比略增加 0.16pct，财务费用率 0.95%，同比-0.36pct。现金流方面，年初至三季度末，公司实现经营性现金流净额 15.84 亿元，同比+1.08%。

风险提示：门店拓展不及预期；同店不及预期；门店调改不及预期。

投资建议：公司近年来积极推动门店业态升级调整以及商品组合优化，目前来看效果逐步显现，整体综合毛利率水平及费用率的持续优化，有效提升经营质量。中长期来看，公司将持续夯实供应链建设能力，在多变的零售业态竞争中增强核心壁垒，在巩固核心超市业务的同时，积极开拓布局折扣零售业态，为公司发展贡献增量。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.23/2.33/2.42 亿元，对应 PE 分别 30/28.7/27.7 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,762.97	18,255.51	19,057.86	19,798.03	20,532.08
(+/-%)	-2.31%	2.77%	4.40%	3.88%	3.71%
净利润(百万元)	136.39	131.95	223.44	233.16	242.03
(+/-%)	152.34%	-3.26%	69.33%	4.35%	3.80%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.35	0.37	0.38
EBIT Margin	2.40%	2.26%	1.84%	1.92%	2.04%
净资产收益率 (ROE)	5.37%	5.51%	8.99%	9.04%	9.04%
市盈率 (PE)	49.79	50.75	29.95	28.70	27.65
EV/EBITDA	23.36	23.38	25.17	22.83	21.14
市净率 (PB)	2.67	2.79	2.69	2.59	2.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

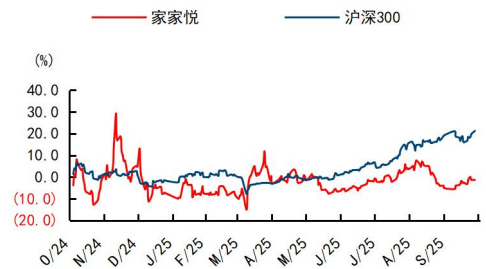
商贸零售·一般零售

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhang.jh@guosen.com.cn S0980517070001	证券分析师：柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn S0980522120001
证券分析师：孙乔容若 021-60375463 sunqiaorongruo@guosen.com.cn S0980523090004	

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.49 元
总市值/流通市值	6696/6696 百万元
52 周最高价/最低价	14.54/9.15 元
近 3 个月日均成交额	61.16 百万元

市场走势

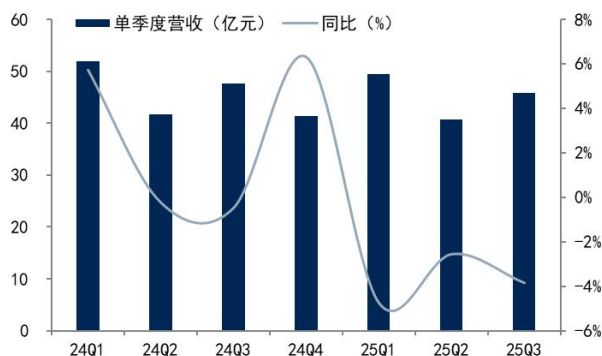


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

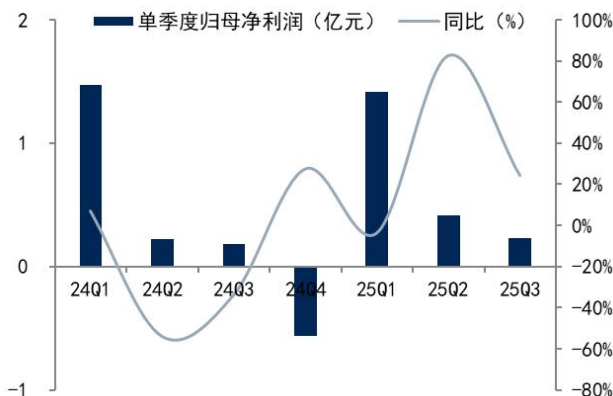
- 《家家悦（603708.SH）——季度扣非净利润实现稳健增长，持续推进门店提质增效》——2025-04-27
- 《家家悦（603708.SH）-超市业态增长良好，门店优化下费用增长影响利润表现》——2024-10-30
- 《家家悦（603708.SH）-超市业态收入增长稳健，全渠道多业态稳步推进》——2024-09-06
- 《家家悦（603708.SH）-2024 年一季度业绩增长稳健，积极探索多业态布局》——2024-04-22
- 《家家悦（603708.SH）-顺应性价比消费趋势，依托现有优势布局硬折扣业态》——2023-12-10

图1: 家家悦单季度营业收入及增速 (亿元、%)



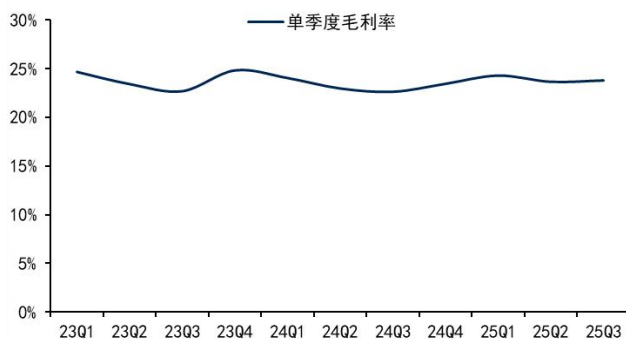
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 家家悦单季度归母净利润及增速 (亿元、%)



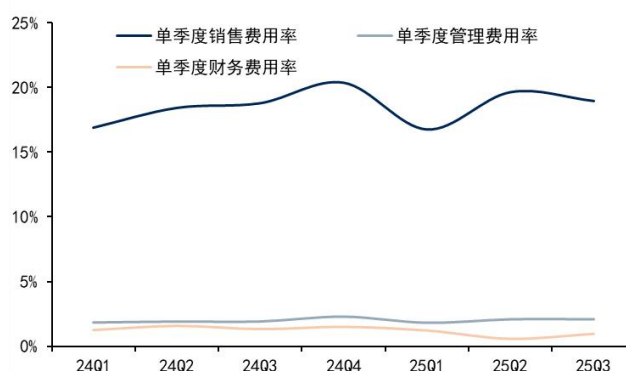
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 家家悦单季度毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 家家悦单季度费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司近年来积极推动门店业态升级调整以及商品组合优化, 目前来看效果逐步显现, 整体综合毛利率水平及费用率的持续优化, 有效提升经营质量。中长期来看, 公司将持续夯实供应链建设能力, 在多变的零售业态竞争中增强核心壁垒, 在巩固核心超市业务的同时, 积极开拓布局折扣零售业态, 为公司发展贡献增量。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.23/2.33/2.42 亿元, 对应 PE 分别 30/28.7/27.7 倍, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2519	2068	2100	2100	2100	营业收入	17763	18256	19058	19798	20532
应收款项	241	218	251	255	294	营业成本	13522	14001	14675	15229	15774
存货净额	2020	2139	2228	2234	2272	营业税金及附加	77	84	84	88	92
其他流动资产	541	666	635	661	706	销售费用	3348	3382	3535	3667	3799
流动资产合计	5431	5186	5308	5346	5467	管理费用	376	364	401	420	434
固定资产	3248	3396	4227	4812	5803	研发费用	13	12	12	13	13
无形资产及其他	459	434	416	399	382	财务费用	242	253	28	49	74
投资性房地产	4968	4282	4282	4282	4282	投资收益	(11)	10	0	0	0
长期股权投资	181	124	96	64	25	资产减值及公允价值变动	(1)	(0)	0	0	0
资产总计	14286	13422	14330	14903	15959	其他收入	41	18	(12)	(13)	(13)
短期借款及交易性金融负债	789	758	1454	1706	2599	营业利润	227	199	323	332	344
应付款项	3390	2944	3036	3221	3282	营业外净收支	(16)	(12)	(5)	0	0
其他流动负债	3342	3424	3562	3711	3824	利润总额	211	187	318	332	344
流动负债合计	7521	7126	8052	8639	9705	所得税费用	76	65	111	116	120
长期借款及应付债券	642	668	668	668	668	少数股东损益	(1)	(10)	(17)	(18)	(18)
其他长期负债	3576	3221	3121	3021	2921	归属于母公司净利润	136	132	223	233	242
长期负债合计	4218	3889	3789	3689	3589	现金流量表（百万元）					
负债合计	11739	11015	11841	12328	13295	净利润	136	132	223	233	242
少数股东权益	8	10	3	(4)	(12)	资产减值准备	(28)	(1)	0	0	0
股东权益	2540	2397	2486	2579	2676	折旧摊销	366	345	386	453	527
负债和股东权益总计	14286	13422	14330	14903	15959	公允价值变动损失	1	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	242	253	28	49	74
每股收益	0.21	0.21	0.35	0.37	0.38	营运资本变动	700	(255)	40	197	(48)
每股红利	0.12	0.32	0.21	0.22	0.23	其它	28	6	(7)	(7)	(7)
每股净资产	3.92	3.75	3.90	4.04	4.19	经营活动现金流	1203	228	643	875	714
ROIC	3.75%	3.31%	5%	5%	4%	资本开支	0	(466)	(1200)	(1020)	(1500)
ROE	5.37%	5.51%	9%	9%	9%	其它投资现金流	(100)	15	0	0	0
毛利率	24%	23%	23%	23%	23%	投资活动现金流	(90)	(394)	(1172)	(988)	(1461)
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	4%	4%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-2%	3%	4%	4%	4%	支付股利、利息	(78)	(207)	(134)	(140)	(145)
净利润增长率	152%	-3%	69%	4%	4%	其它融资现金流	(150)	117	695	252	893
资产负债率	82%	82%	83%	83%	83%	融资活动现金流	(306)	(285)	561	113	747
股息率	1.2%	3.1%	2.0%	2.1%	2.2%	现金净变动	807	(451)	32	0	0
P/E	49.8	50.7	30.0	28.7	27.7	货币资金的期初余额	1712	2519	2068	2100	2100
P/B	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5	货币资金的期末余额	2519	2068	2100	2100	2100
EV/EBITDA	23.4	23.4	25.2	22.8	21.1	企业自由现金流	0	(107)	(546)	(123)	(749)
						权益自由现金流	0	10	131	97	95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032