

公司研究 | 点评报告 | 家家悦 (603708.SH)

家家悦 2025Q3 季报点评：收入小幅下滑， 盈利能力提升

报告要点

公司发布 2025 年三季报，第三季度实现收入 45.8 亿元，同比减少 3.9%，实现归母净利润 2277 万元，同比增长 24.3%。前三季度实现收入 135.9 亿元，同比下滑 3.8%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 9.4%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUU258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

家家悦 (603708.SH)

2025-11-17

家家悦 2025Q3 季报点评：收入小幅下滑，盈利能力提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报, 第三季度实现收入 45.8 亿元, 同比减少 3.9%, 实现归母净利润 2277 万元, 同比增长 24.3%。前三季度实现收入 135.9 亿元, 同比下滑 3.8%, 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 9.4%。

事件评论

- **前三季度传统超市业态调整优化, 零食店保持净开态势。**截至三季度末, 公司总店数为 1090 家, 三季度净增加 6 家。其中, 直营店 921 家, 三季度净减少 7 家, 加盟店 169 家, 三季度净增加 13 家。分业态来看, 前三季度, 综合超市、社区生鲜超市、乡村超市分别净关店 7、10、6 家, 传统超市门店整体进行调整优化, 关闭尾部弱店, 聚焦存量门店质量提升; 新业态的零食店净开 10 家达到 143 家, 好惠星折扣店净关 2 家至 7 家。
- **单三季度公司收入小幅下滑, 但通过毛利率提升和费用缩减, 经营性利润同比显著改善。**分业务来看, 三季度直营店中, 综合超市、社区生鲜超市、乡村超市、其他业态 (包括零食店、折扣店、便利店等) 分别实现收入 24.7、11.9、4.2、0.7 亿元, 分别同比持平、-10%、+2%、-21%, 综合超市和乡村超市的收入保持平稳, 社区生鲜超市和其他业态收入有所承压。但从盈利能力来看, 三季度公司综合毛利率为 23.8%, 同比提升 1.1pct, 连续三个季度同比上升, 主要系公司持续加强供应链的优化和商品开发, 商品力得到增强, 并积极推动部分门店的调改; 同时, 三季度销售/管理/财务费用分别为 8.7、1.0、0.4 亿元, 分别同比变动-3%、+4%、-30%, 三费合计减少 4%, 降本策略有效推进, 共同使得三季度经营性利润“毛利-营业税金-三费”为 5903 万元, 去年同期为 563 万元, 同比得到显著的改善。此外值得注意的是, 前三季度省外地区收入同比增长 2%, 表现好于公司整体, 同时毛利率同比提升 1.35pct, 体现出省外业务发展向好, 公司跨区域的经营能力得到增强。
- **继续推进超市调改升级, 增强供应链能力。**继 2025 上半年已完成 30 家门店调改后, 公司继续推进超市调改升级, 对购物环境、商品品质和服务体验进行优化; 在供应链上, 积极推进杂货裸采, 裸采比例进一步提高, 并联合外部生产商定制和自有工厂研发, 加强自有商品开发, 同时加快提升烘焙品类经营能力, 在近百家居超市门店中发展了家家悦烘焙。公司作为山东地区超市龙头企业之一, 供应链基础扎实, 跨区域经营能力增强, 有望持续推动业绩改善。预计公司 2025-2027 年 EPS 有望实现 0.31、0.38、0.45 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。

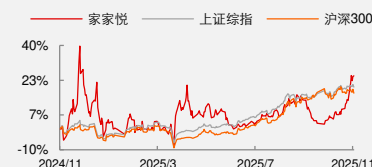
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.32
总股本(万股)	63,834
流通A股/B股(万股)	63,834/0
每股净资产(元)	3.69
近12月最高/最低价(元)	14.54/9.22

注: 股价为 2025 年 11 月 14 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 2025 年中报点评: 2025Q2 盈利改善, 商品毛利率提升》2025-09-14
- 《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》2025-05-20
- 《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



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，消费意愿可能仍较弱，导致需求恢复偏慢；
- 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	18438	18899	19371	货币资金	2068	2557	3051	3305
营业成本	14001	14105	14420	14761	交易性金融资产	95	94	93	92
毛利	4254	4333	4479	4610	应收账款	122	131	135	138
%营业收入	23%	24%	24%	24%	存货	2139	2048	1975	2022
营业税金及附加	84	92	94	97	预付账款	547	353	360	369
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	214	198	191	184
销售费用	3382	3393	3477	3555	流动资产合计	5186	5382	5805	6111
%营业收入	19%	18%	18%	18%	长期股权投资	124	124	124	124
管理费用	364	369	374	380	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	3212	3112	3062
研发费用	12	9	9	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	199	185	166	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	13547	13901	14186
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	2319	2489	2548
投资收益	10	0	0	0	预收账款	84	55	57	58
营业利润	199	299	367	433	应付职工薪酬	120	155	159	162
%营业收入	1%	2%	2%	2%	应交税费	69	92	94	97
营业外收支	-12	-10	-10	-10	其他流动负债	4506	4207	4142	4076
利润总额	187	289	357	423	流动负债合计	7126	7054	7165	7166
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期借款	0	10	20	30
所得税费用	65	101	125	148	应付债券	668	668	668	668
净利润	122	188	232	275	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	197	244	288	其他非流动负债	3217	3217	3217	3217
少数股东损益	-10	-9	-12	-14	负债合计	11015	10953	11075	11085
EPS (元)	0.21	0.31	0.38	0.45	归属于母公司所有者权益	2397	2594	2838	3126
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	10	0	-11	-25
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2406	2594	2826	3101
经营活动现金流净额	1151	1041	1046	807	负债及股东权益	13422	13547	13901	14186
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	0.31	0.38	0.45
其他	-241	-19	-19	-19	每股经营现金流	1.80	1.63	1.64	1.26
投资活动现金流净额	-433	-519	-519	-519	市盈率	55.10	39.84	32.27	27.26
债券融资	26	0	0	0	市净率	3.03	3.03	2.77	2.52
股权融资	11	0	0	0	EV/EBITDA	7.06	9.35	8.46	8.27
银行贷款增加 (减少)	-33	10	10	10	总资产收益率	1.0%	1.5%	1.8%	2.0%
筹资成本	-207	-43	-43	-44	净资产收益率	5.5%	7.6%	8.6%	9.2%
其他	-904	0	0	0	净利率	0.7%	1.1%	1.3%	1.5%
筹资活动现金流净额	-1108	-33	-33	-34	资产负债率	82.1%	80.9%	79.7%	78.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-389	490	494	254	总资产周转率	1.36	1.36	1.36	1.37

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。