

家家悦 (603708.SH)

增持 (维持)

主业稳健增长，持续经营提效

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年全年公司实现营收 179.57 亿元/-1.64%，归母净利润 2.01 亿元/+52.09%，扣非归母净利 1.84 亿元/+59.35%。26Q1 单季度，公司实现营收 50.49 亿元/+2.18%，归母净利润 1.52 亿元/+6.96%，扣非归母净利 1.52 亿元/+7.67%。公司作为区域龙头，在核心地区已建立较强的供应链壁垒和品牌心智，打造了区域密集及多业态协同的核心优势。维持“增持”评级。

- 2025 年提质增效，26Q1 稳健增长。2025 年全年公司实现营收 179.57 亿元/-1.64%，归母净利润 2.01 亿元/+52.09%，扣非归母净利 1.84 亿元/+59.35%。26Q1 单季度，公司实现营收 50.49 亿元/+2.18%，归母净利润 1.52 亿元/+6.96%，扣非归母净利 1.52 亿元/+7.67%。
- 线上实现高增长，自有品牌占比提升。分品类看，公司 2025 年生鲜品类收入 78.52 亿元/+3.17%；食品化洗类 83.43 亿元/-4.13%；百货类 4.67 亿元/-13.65%。分区域看，公司山东省内营业收入 136.53 亿元/-1.97%；省外收入 30.08 亿元/+2.78%。2025 年公司线上销售额同比增长 29.2%，线上线下协同健康发展。同时公司持续优化商品结构，构建差异化、高品质的商品体系；2025 年自有品牌及定制商品销售约 26 亿元，占比提升至 15.59%。
- 主业聚焦存量优化，新业态稳步扩张。2025 年公司新开门店 55 家，其中直营 31 家、加盟 24 家，关闭低效门店优化网络布局；26Q1，公司新开直营门店 6 家，加盟店 1 家；至 26Q1 末，公司门店总数 1071 家，其中直营门店 903 家、加盟店 168 家；分业态看综合超市 244 家、社区生鲜食品超市 398 家、乡村超市 200 家、零食店 131 家、好惠星折扣店 6 家、便利店等其他业态门店 92 家。
- 盈利能力提升，费用管控优化。2025 年公司毛利率 23.8%/+0.5pct，实现净利率 1.05%/+0.4pct。2025 年度公司财务费用率为 1.01%/-0.4pct；管理费用率为 2.12%/+0.1pct；销售费用率为 18.72%/+0.2pct。
- 维持“增持”投资评级。公司作为区域龙头，在核心地区已建立较强的供应链壁垒和品牌心智，打造了区域密集及多业态协同的核心优势。此外积极布局零食店及折扣店新业态。因新区域净利率提升节奏，预计公司 2026E/27E/28E 归母净利分别为 2.2/2.7/3.1 亿，维持“增持”评级。
- 风险提示：同店增长不及预期，拓店不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	18256	17957	18855	19420	20003
同比增长	3%	-2%	5%	3%	3%
营业利润(百万元)	199	299	349	416	471
同比增长	-12%	50%	17%	19%	13%
归母净利润(百万元)	132	201	223	269	307
同比增长	-3%	52%	11%	21%	14%
每股收益(元)	0.21	0.31	0.35	0.42	0.48
PE	55.0	36.2	32.5	27.0	23.7
PB	3.0	3.1	2.9	2.7	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/商业

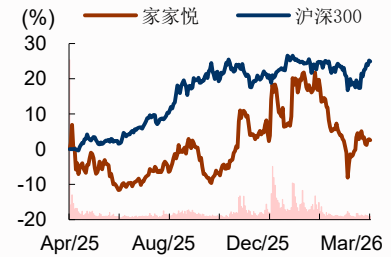
当前股价：11.39 元

基础数据

总股本(百万股)	638
已上市流通股(百万股)	638
总市值(十亿元)	7.3
流通市值(十亿元)	7.3
每股净资产(MRQ)	3.9
ROE(TTM)	8.4
资产负债率	80.6%
主要股东	家家悦控股集团股份有限公
主要股东持股比例	62.94%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	10	7
相对表现	-3	5	-19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《家家悦(603708)—24Q1 稳健增长，预计新业态加速扩张》
2024-04-23

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5186	5247	4602	5056	5495
现金	2068	2737	1986	2365	2730
交易性投资	95	10	10	10	10
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	122	121	109	113	116
其它应收款	128	89	94	96	99
存货	2139	1733	1817	1869	1920
其他	634	556	586	603	619
非流动资产	8236	7905	7750	7623	7520
长期股权投资	124	114	114	114	114
固定资产	3312	3363	3413	3457	3498
无形资产商誉	687	774	697	627	564
其他	4113	3654	3527	3425	3344
资产总计	13422	13152	12352	12679	13015
流动负债	7126	8085	7140	7326	7509
短期借款	225	225	200	200	200
应付账款	2944	3068	3232	3324	3415
预收账款	2774	2860	3013	3099	3184
其他	1183	1932	696	703	711
长期负债	3889	2723	2723	2723	2723
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3889	2723	2723	2723	2723
负债合计	11015	10809	9863	10050	10232
股本	638	638	638	638	638
资本公积金	1152	1049	1049	1049	1049
留存收益	607	659	818	976	1148
少数股东权益	10	(3)	(17)	(34)	(53)
归属于母公司所有者权益	2397	2346	2505	2663	2835
负债及权益合计	13422	13152	12352	12679	13015

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1151	1593	972	838	844
归母净利润	132	201	223	269	307
折旧摊销	523	506	512	484	460
财务费用	226	196	31	(5)	(8)
投资收益	(10)	2	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	303	700	225	110	108
其它	(24)	(11)	(15)	(16)	(18)
投资活动现金流	(433)	(487)	(353)	(353)	(353)
资本支出	(477)	(622)	(357)	(357)	(357)
其他投资	44	135	4	4	4
筹资活动现金流	(1108)	(447)	(1370)	(106)	(126)
借款变动	(250)	1224	(1274)	0	0
普通股增加	(9)	0	0	0	0
资本公积增加	(77)	(102)	0	0	0
股利分配	(193)	(223)	(64)	(112)	(135)
其他	(579)	(1346)	(31)	5	8
现金净增加额	(389)	660	(750)	379	365

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18256	17957	18855	19420	20003
营业成本	14001	13676	14405	14818	15222
营业税金及附加	84	87	94	97	100
营业费用	3382	3361	3564	3670	3781
管理费用	364	380	415	427	440
研发费用	12	1	1	1	2
财务费用	253	181	31	(5)	(8)
资产减值损失	(5)	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	27	30	0	0	0
投资收益	18	4	4	4	4
营业利润	199	299	349	416	471
营业外收入	21	17	0	0	0
营业外支出	33	24	24	24	24
利润总额	187	292	325	392	447
所得税	65	104	115	140	160
少数股东损益	(10)	(12)	(14)	(17)	(19)
归属于母公司净利润	132	201	223	269	307

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	3%	-2%	5%	3%	3%
营业利润	-12%	50%	17%	19%	13%
归母净利润	-3%	52%	11%	21%	14%
获利能力					
毛利率	23.3%	23.8%	23.6%	23.7%	23.9%
净利率	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	1.5%
ROE	5.5%	8.6%	8.9%	10.1%	10.8%
ROIC	8.8%	8.1%	9.0%	9.3%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	82.1%	82.2%	79.9%	79.3%	78.6%
净负债比率	5.7%	11.2%	1.6%	1.6%	1.5%
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
存货周转率	6.7	7.1	8.1	8.0	8.0
应收账款周转率	166.0	148.0	163.0	175.0	175.0
应付账款周转率	4.4	4.5	4.6	4.5	4.5
每股资料(元)					
EPS	0.21	0.31	0.35	0.42	0.48
每股经营净现金	1.80	2.50	1.52	1.31	1.32
每股净资产	3.75	3.68	3.92	4.17	4.44
每股股利	0.19	0.16	0.17	0.21	0.24
估值比率					
PE	55.0	36.2	32.5	27.0	23.7
PB	3.0	3.1	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	22.7	22.2	19.6	19.5	18.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。