

商贸零售

2026年04月26日

# 家家悦 (603708)

## —— Q1 业绩逆势增长，推进门店升级与商品力提升

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据:	2026年04月24日
收盘价(元)	10.79
一年内最高/最低(元)	14.16/9.97
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	2.22
流通A股市值(百万元)	6,888
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	3.77
资产负债率%	80.62
总股本/流通A股(百万)	638/638
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《家家悦(603708)点评: Q3 经营质量明显提升, 供应链调优持续推进》  
2025/10/28

《家家悦(603708)点评: Q2 经营改善, 门店提质增效》 2025/09/02

证券分析师

赵令伊 A0230518100003  
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达 A0230125030003  
zhangyd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司公布 2025 年报及 2026 年一季度报告, 业绩符合预期。**据公司公告, 2025 年公司实现营业收入 179.57 亿元, 同比减少 1.64%, 归母净利润 2.01 亿元, 同比增加 52.09%。25Q4 实现营业收入 43.69 亿元, 同比增长 5.82%, 归母净利润-498.95 万元, 去年同期实现-5600.17 万元。26Q1 实现营业收入 50.49 亿元, 同比增加 2.18%, 归母净利润 1.52 亿元, 同比增加 6.96%。
- **持续优化门店结构, 调改提升运营效率。**据公司公告, 2025 年新开门店 55 家达 1074 家, 其中直营/加盟店分别为 907/167 家, 门店总数减少, 加盟店占比提升。按业态划分, 综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/零食店/好惠星折扣店/便利店等其他业态数量分别为 239/399/202/134/6/94 家, 同比-10/-11/-6/+1/-3/+3 家。26Q1 新开直营 6 家(综合超市为主)、加盟 1 家, 关闭低效门店 10 家, 期末门店总数 1071 家, 其中直营/加盟店分别为 903/168 家, 按业态划分, 综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/零食店/好惠星折扣店/便利店等其他业态门店数量分别为 244/398/200/131/6/92 家, 同比-3/-5/-9/-7/-3/+3 家。公司持续升级优化存量门店, 精准落地门店分类调改, 确保店铺管理和商品质量, 稳步推进即时零售全渠道融合, 同时通过门店动态评估适当关闭亏损门店以提升整体运营效率及盈利能力。
- **线上销售继续增长, 强化自有品牌研发与商品体系。**据公司公告, 2025 年公司聚焦精细化运营, 以线下门店网络为基础融合“家家悦优鲜”及第三方平台, 构建“到店、到家、到社群”的无缝消费场景, 线上销售增加 29.2%。同时, 公司持续深化产业链运营体系, 加大自有品牌研发力度, 提升差异化竞争能力, 2025 年自有品牌和定制产品占比 15.59%。
- **各业态营收小幅承压, 其他创新业态毛利率表现亮眼。**据公司公告, 26Q1 公司直营门店中综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/其他业态主营业务收入 28.80/11.64/4.31/0.48 亿元, 同比+4.60%/-1.60%/-5.42%/-12.99%。超市占公司主营业务收入超九成, 零食店等其他业态主营业务收入表现较好, 社区生鲜食品超市、乡村超市业态主营业务收入有所下滑, 主要系闭店及部分门店业态调整。26Q1 公司直营门店中综合超市/社区生鲜食品超市/乡村超市/其他业态毛利率水平分别为 20.72%/19.39%/19.65%/24.27%, 同比-0.10pct/-0.02pct/-0.07pct/+1.65pct, 零食店等其他业态毛利率水平提升明显, 为业务增长注入新动能。25 全年/26Q1 公司期间费用率为 21.85%/19.67%, 同比-0.12pct/-0.16pct。综合影响下, 公司 25 全年/26Q1 归母净利率为 1.12%/3.01%, 同比+0.40pct/+0.14pct。
- **投资分析意见:** 公司坚持以顾客为中心, 持续推进门店调改升级、优化商品与服务体验, 同步强化自有品牌建设、扩大裸采合作以提升供应链效率与商品盈利能力, 2026 年有望依托全渠道融合与供应链变革穿越周期, 实现韧性增长与高质量发展。考虑到公司门店调改升级收效, 我们上调 26-27 年归母净利润分别为 2.51/3.06 亿元(原值为 2.43/2.72 亿元), 新增 28 年归母净利润预测为 3.59 亿元, 对应 PE 为 27/22/19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动, 市场竞争加剧, 外拓区域及新业态发展存在不确定性。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17,957	5,049	18,396	18,895	19,504
同比增长率(%)	-1.6	2.2	2.4	2.7	3.2
归母净利润(百万元)	201	152	251	306	359
同比增长率(%)	52.1	7.0	25.1	22.0	17.3
每股收益(元/股)	0.32	0.24	0.39	0.48	0.56
毛利率(%)	23.8	24.0	23.9	24.0	24.1
ROE(%)	8.6	6.1	9.7	11.5	13.0
市盈率	34		27	22	19

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,256	17,957	18,396	18,895	19,504
其中：营业收入	18,256	17,957	18,396	18,895	19,504
减：营业成本	14,001	13,676	13,999	14,360	14,804
减：税金及附加	84	87	85	88	92
主营业务利润	4,171	4,194	4,312	4,447	4,608
减：销售费用	3,382	3,361	3,422	3,514	3,589
减：管理费用	364	380	386	387	390
减：研发费用	12	1	18	19	20
减：财务费用	253	181	129	106	105
经营性利润	160	271	357	421	504
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-5	-7	0	0	-1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	1	-2	1	0
加：投资收益及其他	37	28	23	32	28
营业利润	199	299	386	460	542
加：营业外净收入	-12	-7	-16	-16	-16
利润总额	187	292	370	444	526
减：所得税	65	104	131	157	187
净利润	122	188	239	287	338
少数股东损益	-10	-12	-12	-19	-21
归属于母公司所有者的净利润	132	201	251	306	359

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。