

家家悦(603708)

报告日期: 2026年05月04日

调改提质降本增效, 盈利能力大幅修复

——家家悦 2025 年年报暨 2026 年一季报点评

- 公司 2025 年实现营业收入 179.57 亿元、同比-1.64%，归母净利润 2.01 亿元、同比+52.09%，扣非归母 1.84 亿元、同比+59.35%；其中 25Q4 单季营收 43.69 亿元、同比+5.81%，归母-499 万元、较 24Q4 亏损 5,600 万元减亏 91.09%；公司 2026Q1 实现营业收入 50.49 亿元、同比+2.18%，归母净利润 1.52 亿元、同比+6.96%，扣非归母 1.52 亿元、同比+7.67%。
- 调改提质叠加关店出清, 结构性盈利改善。25 年完成大改门店 44 处, 调改后销售与利润均较快增长; 同时按“有进有退”关闭尾部亏损门店, 短期对营收有所拖累但夯实盈利根基。可比店客流同比+2%，线上销售同比+29.2%，全渠道融合聚焦即时零售。26Q1 延续调改主线, 新开直营 6 家、关闭低效直营 10 家。
- 区域布局上, 省外加速、山东守稳。25 年山东主营 136.53 亿元、同比-1.97%，毛利率 19.62%、+0.57pct; 省外主营 30.08 亿元、同比+2.78%，毛利率 20.58%、+1.93pct。26Q1 延续此趋势, 山东直营主营 35.92 亿元、同比+0.55%，省外直营 9.32 亿元、同比+6.43%，省外增长继续领先。
- 业态结构上, 主力综超与社区生鲜守稳, 零食/折扣业态主动收缩。截至 25 年末开业门店 1,074 家 (直营/加盟 907/167 家), 综超 239+社区生鲜 399+乡村 202+零食 134+好惠星折扣 6+便利店等 94 家; 截至 26Q1 末开业 1,071 家, 综超净增至 244 家。25 年自有品牌及定制商品销售约 26 亿元、占比抬升至 15.59%，杂货裸采与 SPAR 协同强化采购话语权。
- 供应链平台化稳步推进, 物流成本同比下降。25 年呼和浩特常温物流、烟台烘焙工厂建成投用, 威海温泉冷链稳步推进, 山东/河北/皖北/内蒙核心区域基本构建“3 小时配送圈”; 公司探索 AI 在防损、质检、排班等场景试点, 坪效与劳效稳步提升。
- 毛利率改善叠加费用率优化。25 年毛利率 23.84%、同比+0.54pct, 销售/管理/财务费用率 18.72%/2.12%/1.01%、同比+0.19pct/+0.12pct/-0.38pct, 财务费用率下降主因利息收入增加+租赁利息减少; 26Q1 毛利率 24.01%、同比-0.28pct, 销售/管理/财务费用率 16.93%/1.86%/0.89%、同比+0.14pct/+0.02pct/-0.32pct。25 年经营性现金流 15.93 亿元、同比+38.41%。
- 投资建议: 我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 183.03/185.06/186.87 亿元, 同比+1.93%/+1.11%/+0.97%, 实现归母净利润 2.40/2.60/2.80 亿元, 同比+19.49%/+8.42%/+7.63%, 对应 PE29X/27X/25X, 维持“买入”评级。
- 风险提示
消费复苏不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 新业态培育不及预期风险。

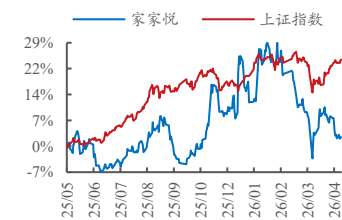
投资评级: 买入(维持)

分析师: 卢子宸
执业证书号: S1230526010002
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.82
总市值(百万元)	6,906.82
总股本(百万股)	638.34

股票走势图



相关报告

- 《调改升级, 省外减亏提速》
2025.11.02
- 《调改升级, 经营向上》
2025.05.04
- 《传统修复, 调改加速》
2024.12.29

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	17956.71	18302.90	18506.45	18686.70
(+/-) (%)	-1.64%	1.93%	1.11%	0.97%
归母净利润	200.69	239.80	259.99	279.82
(+/-) (%)	52.09%	19.49%	8.42%	7.63%
每股收益(元)	0.31	0.38	0.41	0.44
P/E	34.42	28.80	26.57	24.68

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5247	5922	6436	7086
现金	2737	3031	3556	4270
交易性金融资产	10	72	59	47
应收账款	121	116	122	123
其它应收款	89	111	100	103
预付账款	435	481	495	481
存货	1733	1996	1986	1946
其他	121	114	118	118
非流动资产	7905	8084	7643	7300
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	114	140	126	126
固定资产	3363	3246	3180	3053
无形资产	521	516	517	535
在建工程	126	101	81	65
其他	3781	4081	3740	3521
资产总计	13152	14005	14080	14387
流动负债	8085	7641	7674	7880
短期借款	225	236	229	230
应付款项	3068	3190	3117	3194
预收账款	83	86	86	87
其他	4708	4129	4243	4368
非流动负债	2723	3610	3408	3247
长期借款	0	0	0	0
其他	2723	3610	3408	3247
负债合计	10809	11251	11082	11127
少数股东权益	(3)	(18)	(34)	(51)
归属母公司股东权	2346	2772	3032	3312
负债和股东权益	13152	14005	14080	14387

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	17957	18303	18506	18687
营业成本	13676	13965	14101	14221
营业税金及附加	87	84	87	88
营业费用	3361	3441	3479	3513
管理费用	380	394	386	396
研发费用	1	1	1	1
财务费用	181	100	103	90
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	37	39	37	38
营业利润	299	355	384	413
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	292	348	376	406
所得税	104	123	132	143
净利润	188	225	244	262
少数股东损益	(12)	(15)	(16)	(17)
归属母公司净利润	201	240	260	280
EBITDA	768	831	861	887
EPS (最新摊薄)	0.31	0.38	0.41	0.44

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.64%	1.93%	1.11%	0.97%
营业利润	50.24%	18.75%	8.01%	7.72%
归属母公司净利润	52.09%	19.49%	8.42%	7.63%
获利能力				
毛利率	23.84%	23.70%	23.80%	23.90%
净利率	1.05%	1.23%	1.32%	1.40%
ROE	8.45%	9.41%	9.04%	8.94%
ROIC	2.65%	3.82%	4.01%	3.98%
偿债能力				
资产负债率	82.18%	80.34%	78.71%	77.34%
净负债比率	13.64%	8.95%	9.75%	10.67%
流动比率	0.65	0.77	0.84	0.90
速动比率	0.43	0.51	0.58	0.65
营运能力				
总资产周转率	1.35	1.35	1.32	1.31
应收账款周转率	147.58	154.45	155.78	152.92
应付账款周转率	6.71	6.76	6.57	6.70
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.38	0.41	0.44
每股经营现金	2.50	0.99	1.47	1.71
每股净资产	3.68	4.34	4.75	5.19
估值比率				
P/E	34.42	28.80	26.57	24.68
P/B	2.94	2.49	2.28	2.09
EV/EBITDA	11.50	9.41	8.39	7.38

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1593	630	941	1093
净利润	188	225	244	262
折旧摊销	506	429	428	436
财务费用	181	100	103	90
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	326	(25)	(47)	103
其它	389	(101)	211	198
投资活动现金流	(487)	(391)	(318)	(295)
资本支出	(94)	(71)	(134)	(86)
长期投资	20	(36)	17	0
其他	(413)	(285)	(201)	(210)
筹资活动现金流	(447)	56	(98)	(83)
短期借款	0	11	(7)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(447)	45	(91)	(84)
现金净增加额	660	295	525	714

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>