

公司研究 | 点评报告 | 家家悦 (603708.SH)

家家悦 2025 年报及 2026Q1 季报点评：坚持提质增效，利润显著改善

报告要点

公司发布 2025 年年报，全年实现营业收入 179.6 亿元，同比减少 1.6%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 52.1%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 59.4%。2026Q1 实现收入 50.5 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 7.0%，实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 7.7%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



张彦淳

SAC: S0490525080008

家家悦 (603708.SH)

2026-05-12

家家悦 2025 年报及 2026Q1 季报点评：坚持提质增效，利润显著改善

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 年年报，全年实现营业收入 179.6 亿元，同比减少 1.6%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 52.1%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 59.4%。2026Q1 实现收入 50.5 亿元，同比增长 2.2%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 7.0%，实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 7.7%。

事件评论

- 2025 年收入端小幅下滑，但提质增效成果显著。** 门店端，2025 年公司总店数为 1074 家，净减少 26 家，其中直营店 907 家，净减少 50 家，加盟店 167 家，净增加 24 家。同店端，开业两年以上直营门店同店同比下滑 0.8%，分业态来看，综合超市、社区生鲜食品超市、乡村超市、其他业态的同店分别+0.5%、-2.4%、-3.1%、-4.0%。全年公司主动优化门店布局，关闭低效尾部门店，同店略有回落，使得全年收入同比小幅下滑 1.6%。省外市场方面，省外地区收入同比增长 2.78%，毛利率提升至 20.58%，表现好于公司整体，显示出跨区域经营能力的增强。毛利端，2025 年综合毛利率为 23.8%，同比提升 0.5pct，其中，公司持续调优商品结构并加强产品研发，生鲜品类毛利率为 19.9%，同比提升 2.2pct。费用端，2025 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.7%、2.1%、0.01%、1.0%，分别同比+0.2、+0.1、-0.1、-0.4pct，整体实施有效的费用投放，综合使得全年归母净利润同比增长 52%。
- 2026Q1，同店销售恢复增长，门店网络持续优化。** 2026Q1，公司门店总数为 1071 家，其中直营门店 903 家、加盟店 168 家。分业态看，一季度综合超市为主要增长动力，收入同比增长 4.6%，而社区生鲜及乡村超市收入分别同比下滑 1.6%、5.4%，主要受闭店和业态调整影响。盈利能力方面，公司一季度综合毛利率保持在 24.0%的较优水平，四项期间费用率为 19.7%，同比减少 0.2pct，反映出公司延续有效的费用投放，一季度归母净利润同比增长 7.0%。
- 投资建议：**公司作为山东地区超市龙头企业，供应链基础扎实，跨区域经营能力逐步增强。2025 年公司完成 44 家门店大改，调改后门店销售和利润均较快增长；全年自有品牌及定制商品销售额约 26 亿元，占比提升至 15.59%。随着公司门店调改的持续见效和商品力的不断提升，有望推动业绩改善。预计 2026-2028 年 EPS 有望实现 0.42、0.48、0.53 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费者信心偏弱；
- 2、新业态或门店调优进展不及预期。

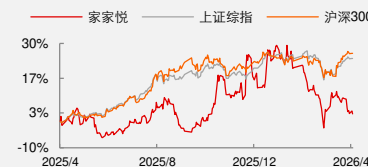
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.78
总股本(万股)	63,834
流通A股/B股(万股)	63,834/0
每股净资产(元)	3.77
近12月最高/最低价(元)	14.16/9.97

注：股价为 2026 年 4 月 28 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 2025Q3 季报点评：收入小幅下滑，盈利能力提升》2025-11-17
- 《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

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费者信心偏弱：若居民收入预期恢复缓慢，消费意愿可能偏弱，对公司业绩产生影响。
- 2、新业态或门店调优进展不及预期：公司跨区域及新业态发展存在不确定性，若门店调改效果、新业态拓展不及预期，可能影响公司业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17957	18316	18774	19243	货币资金	2737	3273	4269	5234
营业成本	13676	13907	14240	14586	交易性金融资产	10	9	8	7
毛利	4281	4409	4534	4657	应收账款	121	130	134	137
%营业收入	24%	24%	24%	24%	存货	1733	1905	2029	2118
营业税金及附加	87	92	94	96	预付账款	435	348	356	365
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	210	232	225	218
销售费用	3361	3388	3464	3541	流动资产合计	5247	5897	7020	8079
%营业收入	19%	19%	18%	18%	长期股权投资	114	114	114	114
管理费用	380	385	394	394	投资性房地产	136	136	136	136
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	3363	2563	1863	1213
研发费用	1	9	9	10	无形资产	521	541	561	581
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	253	253	253	253
财务费用	181	161	145	141	递延所得税资产	117	117	117	117
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3401	3411	3421	3431
加: 资产减值损失	1	0	0	0	资产总计	13152	13032	13485	13924
信用减值损失	-7	0	0	0	短期贷款	225	25	125	225
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1953	2286	2458	2518
投资收益	-2	0	0	0	预收账款	83	55	56	58
营业利润	299	401	455	504	应付职工薪酬	136	153	157	160
%营业收入	2%	2%	2%	3%	应交税费	73	92	94	96
营业外收支	-7	-10	-10	-10	其他流动负债	5615	5090	4964	4905
利润总额	292	391	445	494	流动负债合计	8085	7701	7855	7962
%营业收入	2%	2%	2%	3%	长期借款	0	10	20	30
所得税费用	104	137	156	173	应付债券	0	0	0	0
净利润	188	254	290	321	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	201	267	304	337	其他非流动负债	2721	2721	2721	2721
少数股东损益	-12	-13	-14	-16	负债合计	10809	10434	10598	10716
EPS (元)	0.31	0.42	0.48	0.53	归属于母公司所有者权益	2346	2613	2917	3254
					少数股东权益	-3	-16	-30	-46
现金流量表 (百万元)					股东权益	2343	2597	2887	3208
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	13152	13032	13485	13924
经营活动现金流净额	1593	951	1008	1033					
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	10	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-139	-200	-100	-150	每股收益	0.31	0.42	0.48	0.53
其他	-362	-19	-19	-19	每股经营现金流	2.50	1.49	1.58	1.62
投资活动现金流净额	-487	-219	-119	-169	市盈率	37.63	25.78	22.64	20.41
债券融资	-668	0	0	0	市净率	3.22	2.63	2.36	2.11
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.52	4.92	4.86	4.09
银行贷款增加 (减少)	0	-190	110	110	总资产收益率	1.5%	2.0%	2.3%	2.4%
筹资成本	-164	-5	-4	-8	净资产收益率	8.6%	10.2%	10.4%	10.4%
其他	385	0	0	0	净利率	1.1%	1.5%	1.6%	1.8%
筹资活动现金流净额	-447	-195	106	102	资产负债率	82.2%	80.1%	78.6%	77.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	660	536	996	966	总资产周转率	1.37	1.41	1.39	1.38

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情形范围内，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。