

家家悦(603708)

报告日期: 2023年05月05日

23Q1 净利率大幅好转，静待同店恢复超预期

——家家悦点评报告

投资要点

- **家家悦年报及一季度报点评: 23Q1 净利率环比 22 年 Q4 大幅好转, 公司恢复超预期。**公司 2022 年实现营业收入为 181.84 亿元, 同比+4.31%; 23Q1 实现营业收入为 49.08 亿元, 同比-3.91%; 22 年归母净利润 0.54 亿元, 同比+118.42%。分季度来看, 22Q1-Q4 扣非归母为 1.24、0.31、0.02、-1.44 亿; 22 年 ROE (摊薄) 为 2.64%; 23 年 Q1 归母净利润为 1.37 亿元, 同比+5.23%; 归母扣非净利润为 1.34 亿元, 同比+7.76%。2022 年度销售毛利率为 23.25%, 和 21 年毛利率基本持平。23 年 Q1 毛利率为 24.66%, 相较于去年同期提升约 0.68%。22 年经营活动现金流净额为 13.39 亿元, 同比-5.8%。
- **商誉减值: 商誉减值准备对公司减值准备影响 0.3 亿元。**政策变化导致维乐惠超市减值 0.3 亿元。维乐惠超市因四季度政策变化, 影响 Q4 营业收入同比-23.13%, 净利润同比-7.64%, 维乐惠超市 2022 年度实际经营业绩基本与 2021 年持平, 未完成 2021 年度做出的利润预测, 上市公司持股 70%, 对公司影响减值准备金额为 0.3 亿元。
- **2023Q1 新开门店 3 家, 关闭门店 11 家, 公司门店总数 992 家。**2023 年 3 月 31 日, 公司门店总数 992 家, 其中直营门店 959 家, 加盟店 33 家。2022 年公司新开门店 49 家, 其中山东 39 家, 北京等省外地区 10 家。22 年期末公司门店总数 1005 家, 其中直营门店 967 家、加盟店 38 家。
- **线上到家服务: 到家服务覆盖门店持续增加。**深化到家服务, 拓展到家服务门店数量。2022 年年底, 公司增加提供到家服务的门店 250 家, 线上订单和销售增长超过了 60%。
- **供应链能力不断深化: 强化自有品牌和预制菜。**自有品牌和预制菜。公司加强自有品牌建设, 预制菜和自有品牌强化开发, 22 年底自有品牌营业收入占比 13.22%。
- **分业态来看, 23 年 Q1 综合超市营业收入 25.68 亿元, 同比-4.51%, 毛利率提升约 0.8%; 社区生鲜超市营收 12.05 亿元, 同比-8.4%, 毛利率提升约为 0.5%; 乡村超市营收为 5.02 亿元, 同比-9.69%, 毛利率提升约 1.07%; 百货营收 0.04 亿元, 同比-19%, 毛利率提升约 11.49%; 其他业态营收为 0.33 亿元, 同比-11.23%。合计营业收入为 43.12 亿元, 同比-6.32%。**
- **2022 年业态同店情况 (两年以上门店业态):** 综合超市 2022 年营收同比-0.84%; 社区食品生鲜超市营收同比+1.14%; 乡村超市营收同比-1.24%; 百货店营收同比-24.78%; 其他业态营收同比-3.53%。综合营收同比-0.34%。
- **盈利预测及估值:** 预计公司 2023-2025 年实现营业收入为 191.01、201.22、212.26 亿元, 同比增长 5.04%、5.35%、5.49%。归母净利润为 2.93、3.40、4.25 亿元, 同比增长 441.54%、16.29%、24.79%, 2023 年 4 月 28 日收盘市值对应 PE 为 30.68、26.38、21.14 倍。
- **风险提示:** 1、社区店的竞争压力加大, 公司省内格局变差; 2、门店客流量不及预期; 3、省外减亏不及预期, 供应链能力及管理跟不上导致门店管理混乱。

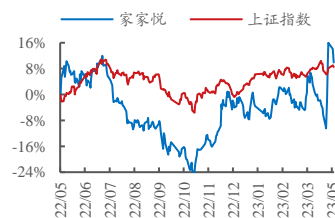
投资评级: 买入(维持)

分析师: 宁浮洁
 执业证书号: S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.97
总市值(百万元)	9,043.29
总股本(百万股)	647.34

股票走势图



相关报告

1 《家家悦: 成长归来, 迎接戴维斯双击》2023.01.11

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18184	19101	20122	21226
(+/-) (%)	4.31%	5.04%	5.35%	5.49%
归母净利润	54	293	340	425
(+/-) (%)	118.42%	441.54%	16.29%	24.79%
每股收益(元)	0.09	0.48	0.56	0.70
P/E	166.14	30.68	26.38	21.14

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5190	5495	6198	6785
现金	1712	1892	2241	2485
交易性金融资产	10	20	27	19
应收账款	172	254	390	554
其它应收款	121	145	153	155
预付账款	381	437	431	460
存货	2574	2575	2779	2922
其他	220	172	178	190
非流动资产	9185	8167	8908	8725
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	192	204	201	199
固定资产	3151	3255	3287	3283
无形资产	454	520	545	571
在建工程	80	224	115	252
其他	5308	3964	4760	4419
资产总计	14376	13662	15107	15509
流动负债	7821	7856	8076	8220
短期借款	526	956	618	579
应付款项	3377	3431	3736	3884
预收账款	57	70	77	75
其他	3862	3399	3645	3681
非流动负债	4498	3280	4164	3981
长期借款	0	0	0	0
其他	4498	3280	4164	3981
负债合计	12320	11136	12241	12201
少数股东权益	6	(16)	(16)	2
归属母公司股东权益	2050	2542	2882	3307
负债和股东权益	14376	13662	15107	15509

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1339	575	1083	990
净利润	19	271	340	442
折旧摊销	574	393	428	446
财务费用	284	117	117	103
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	254	(291)	368	107
其它	208	85	(171)	(109)
投资活动现金流	(659)	(687)	(422)	(581)
资本支出	(3)	(455)	(147)	(371)
长期投资	26	40	(35)	10
其他	(682)	(273)	(240)	(221)
筹资活动现金流	(747)	293	(312)	(164)
短期借款	(208)	431	(338)	(38)
长期借款	0	0	0	0
其他	(540)	(138)	26	(126)
现金净增加额	(67)	180	349	245

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18184	19101	20122	21226
营业成本	13956	14629	15410	16208
营业税金及附加	77	76	78	84
营业费用	3392	3591	3743	3927
管理费用	371	420	433	450
研发费用	0	0	0	0
财务费用	284	117	117	103
资产减值损失	46	(63)	(79)	(100)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	75	66	69	71
营业利润	132	397	489	625
营业外收支	(35)	(35)	(35)	(35)
利润总额	97	361	454	590
所得税	78	90	113	147
净利润	19	271	340	442
少数股东损益	(35)	(22)	0	18
归属母公司净利润	54	293	340	425
EBITDA	672	830	955	1095
EPS (最新摊薄)	0.09	0.48	0.56	0.70

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4.31%	5.04%	5.35%	5.49%
营业利润	149.54%	199.52%	23.32%	27.83%
归属母公司净利润	118.42%	441.54%	16.29%	24.79%
获利能力				
毛利率	23.25%	23.41%	23.42%	23.64%
净利率	0.10%	1.42%	1.69%	2.08%
ROE	2.50%	12.78%	12.63%	13.76%
ROIC	0.27%	5.04%	5.27%	6.36%
偿债能力				
资产负债率	85.70%	81.51%	81.03%	78.67%
净负债比率	9.08%	12.20%	9.43%	8.93%
流动比率	0.66	0.70	0.77	0.83
速动比率	0.33	0.37	0.42	0.47
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.36	1.40	1.39
应收账款周转率	148.75	130.06	102.34	85.37
应付账款周转率	5.22	5.49	5.33	5.35
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.48	0.56	0.70
每股经营现金	2.20	0.95	1.78	1.63
每股净资产	3.37	4.18	4.74	5.44
估值比率				
P/E	166.14	30.68	26.38	21.14
P/B	4.38	3.53	3.12	2.72
EV/EBITDA	16.09	13.27	11.84	9.89

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>