

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

家家悦 (603708)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

马铮 食品饮料首席分析师

执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 家家悦 (603708. SH) 2023 业绩预告点评: 门店调整&发展新业态拖累 23Q4 盈利, 24-25 年仍有望完成股权激励目标

2024 年 1 月 31 日

**事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 实现归母净利润 1.2~1.6 亿元, 同增 122%~196%, 扣非归母净利润 0.85~1.25 亿元, 同增 500%~782%。对应 2023Q4 归母净亏损 0.88~净亏损 0.48 亿元, 同比减亏 0.45~0.85 亿元; 扣非归母净亏损 1.06~净亏损 0.66 亿元, 同比减亏 0.37~0.77 亿元。

**点评:**

我们预计 23Q4 净亏损主要由于: 1) 发展折扣和零食新业态, 前期费用投入增加; 2) 原业态部分门店经营承压。2023 年公司积极做好原有业态门店的优化、调整和升级, 稳步推进供应链体系的变革, 增强商品力和购物体验, 加强基础性运营管理工作, 实现了较好的客流增长, 并通过内部挖潜增效、关闭低效门店, 提高盈利能力, 特别是新区域业绩改善明显; 同时发展零食店和折扣店, 整合共享内部资源, 打造持续有效的业态模型和品类结构, 以直营和加盟结合的模式加快发展, 在区域内形成更强的多业态联动优势。

我们预计公司 24-25 年仍有望完成股权激励目标。2023 年 7 月公司发布第一期股权激励计划, 对于 2023 年考核目标为: 2023 年净利润不低于 2.2 亿元或 2023 年营收不低于 182 亿元, 且净利润不低于 2 亿元, 两个条件满足其一。2024 年考核目标为: 2024 年净利润不低于 3 亿元或 2024 年营收不低于 193 亿元, 且净利润不低于 2.5 亿元; 2025 年考核目标为: 2025 年净利润不低于 3.6 亿元或 2025 年营收不低于 204 亿元且净利润不低于 3 亿元。我们预计公司 2024 年开始折扣、零食业态加速开店, 仍将力争完成 2024、2025 年考核目标。

**盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 年收入 176/193/205 亿元, 同比-3%/+10%/+6%, 归母净利润 1.39/3.00/3.65 亿元, 同比+158%/+115%/+22%, 对应 1 月 30 日收盘价 PE 分别为 51/24/20X。

**风险因素:** 消费力走弱, 食品 CPI 下行, 新业态开店、盈利不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	17,433	18,184	17,609	19,342	20,550
增长率 YoY %	4.5%	4.3%	-3.2%	9.8%	6.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-293	54	139	300	365
增长率 YoY%	-168.6%	118.4%	158.0%	115.4%	21.6%
毛利率%	23.3%	23.3%	23.5%	23.3%	23.2%
净资产收益率ROE%	-13.6%	2.6%	5.7%	11.9%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	-0.45	0.08	0.22	0.46	0.56
市盈率 P/E(倍)	—	132.58	51.39	23.86	19.62
市净率 P/B(倍)	3.32	3.49	2.95	2.84	2.71

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	5,123	5,190	5,487	6,593	7,642	
货币资金	1,881	1,712	2,167	2,963	3,793	
应收票据	3	50	0	0	0	
应收账款	123	122	118	130	138	
预付账款	358	381	368	405	431	
存货	2,414	2,574	2,486	2,737	2,913	
其他	344	351	347	359	367	
<b>非流动资产</b>	9,579	9,185	8,997	8,617	8,138	
长期股权投资	208	192	192	192	192	
固定资产	3,121	3,151	3,164	3,168	3,150	
无形资产	440	454	428	402	376	
其他	5,811	5,388	5,212	4,855	4,420	
<b>资产总计</b>	14,702	14,376	14,483	15,210	15,779	
<b>流动负债</b>	7,722	7,821	7,599	8,274	8,761	
短期借款	733	526	576	626	676	
应付票据	543	840	811	893	951	
应付账款	2,812	2,537	2,450	2,697	2,870	
其他	3,634	3,919	3,762	4,058	4,265	
<b>非流动负债</b>	4,714	4,498	4,494	4,494	4,494	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	4,714	4,498	4,494	4,494	4,494	
<b>负债合计</b>	12,436	12,320	12,093	12,768	13,256	
少数股东权益	106	6	-38	-85	-124	
归属母公司股东权益	2,160	2,050	2,428	2,527	2,647	
<b>负债和股东权益</b>	14,702	14,376	14,483	15,210	15,779	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	17,433	18,184	17,609	19,342	20,550	
同比 (%)	4.5%	4.3%	-3.2%	9.8%	6.2%	
归属母公司净利润	-293	54	139	300	365	
同比	-	118.4%	158.0%	115.4%	21.6%	
毛利率 (%)	23.3%	23.3%	23.5%	23.3%	23.2%	
ROE%	-13.6%	2.6%	5.7%	11.9%	13.8%	
EPS (摊薄)(元)	-0.45	0.08	0.22	0.46	0.56	
P/E	—	132.58	51.39	23.86	19.62	
P/B	3.32	3.49	2.95	2.84	2.71	
EV/EBITDA	11.57	7.99	10.43	7.80	6.56	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	17,433	18,184	17,609	19,342	20,550	
营业成本	13,378	13,956	13,478	14,837	15,791	
营业税金及附加	73	77	74	82	87	
销售费用	3,377	3,392	3,416	3,545	3,678	
管理费用	346	371	379	400	425	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	267	284	196	191	181	
减值损失合计	-300	-29	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0	0	
其他	42	58	75	81	87	
<b>营业利润</b>	-267	132	139	367	473	
营业外收支	5	-35	0	0	0	
<b>利润总额</b>	-262	97	139	367	473	
所得税	92	78	43	114	147	
<b>净利润</b>	-354	19	96	253	326	
少数股东损益	-61	-35	-43	-47	-39	
<b>归属母公司净利润</b>	-293	54	139	300	365	
EBITDA	1,228	1,432	1,004	1,248	1,364	
EPS (当年)(元)	-0.49	0.09	0.22	0.46	0.56	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	1,422	1,339	899	1,446	1,444	
净利润	-354	19	96	253	326	
折旧摊销	941	1,018	669	689	710	
财务费用	258	269	222	224	226	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	280	27	-56	314	219	
其它	298	7	-32	-35	-37	
<b>投资活动现金流</b>	-1,136	-659	-448	-276	-193	
资本支出	-848	-720	-357	-315	-263	
长期投资	-292	35	0	0	0	
其他	5	26	-91	40	70	
<b>筹资活动现金流</b>	-608	-747	4	-375	-421	
吸收投资	0	2	402	0	0	
借款	876	656	50	50	50	
支付利息或股息	-290	-16	-387	-425	-471	
<b>现金流净增加额</b>	-322	-66	455	796	830	

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。