

家家悦 (603708.SH)

2023 年 01 月 31 日

2022 年预计扭亏为盈，四季度受疫情防控影响承压
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
黄泽鹏（分析师）
骆峥（联系人）

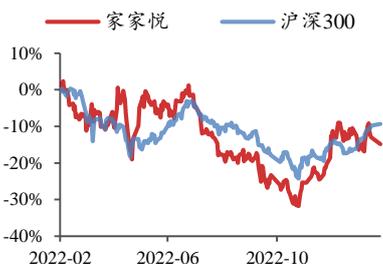
huangzepeng@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040015

日期	2023/1/30
当前股价(元)	11.98
一年最高最低(元)	14.50/9.51
总市值(亿元)	72.89
流通市值(亿元)	72.89
总股本(亿股)	6.08
流通股本(亿股)	6.08
近 3 个月换手率(%)	54.93

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度经营业绩增长良好，山东省外地区培育顺利——公司信息更新报告》-2022.10.27

《上半年经营业绩稳健，渠道与供应链建设有序推进——公司信息更新报告》-2022.8.31

《新店培育、商誉减值等影响业绩，2022Q1 轻舟待发——公司信息更新报告》-2022.5.2

● 事件：公司发布业绩预告，预计 2022 年归母净利润同比扭亏为盈

公司发布 2022 年业绩预告：2022 年预计实现归母净利润 3500 万元-5200 万元（同比扭亏为盈，2021 年归母净亏损 2.93 亿元），单 2022Q4 预计实现归母净亏损 1.35-1.52 亿元（亏损额同比收窄 68.6%-72.1%），受疫情冲击影响仍有所承压。考虑疫情影响，我们下调公司盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 0.43（-2.03）/2.21（-1.45）/3.00（-1.66）亿元，对应 EPS 为 0.07（-0.33）/0.36（-0.24）/0.49（-0.27）元，当前股价对应 PE 为 168.6/33.0/24.3 倍，我们认为，公司渠道拓展和物流供应链建设稳步推进，未来随山东省内外新开门店成熟、提效，盈利能力有望恢复，估值合理，维持“买入”评级。

● 2022 年度业绩预计同比改善，门店质量提升实现降本增效

2022 年公司利润端有望实现扭亏为盈，预计实现扣非归母净利润 1200 万元至 1800 万元（2021 年扣非归母净亏损 3.42 亿元）。我们认为主要原因包括，（1）**控制新开店**：主动控制扩张速度，审慎评估开店选择；（2）**调整存量店**：主动关停低效门店，实现资源聚焦。尽管四季度同店销售收入增速受疫情影响环比下降，进而导致公司业绩出现亏损，但总的来看，2022 年公司经营效率持续提高，各项费用率有望同比下降，尤其是山东省外扩张的新区域，亏损情况有望得到改善。

● 非公开发行股票获批有望补充资金，供应链建设、渠道优化等助力长期成长

2023 年 1 月，公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文，本次非公开发行的股票数量为 3893.42 万股，预计募集资金总额为 4.08 亿元（含发行费用），拟用于（1）家家悦商河智慧产业园项目（一期），募集资金投入 1.30 亿元；（2）羊亭购物广场项目，募集资金投入 0.50 亿元；（3）偿还银行贷款，募集资金投入 2.28 亿元。本次非公开发行股票有望充实公司资金储备，用于供应链建设、渠道优化等方面。长期看，公司在山东省内加密、省外扩张，有望稳步提升渗透率与影响力，向综合型、平台型、技术型零售服务商升级。

● 风险提示：疫情反复、市场竞争加剧、收购整合效果不及预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,678	17,433	17,934	19,958	21,926
YOY(%)	9.3	4.5	2.9	11.3	9.9
归母净利润(百万元)	428	-293	43	221	300
YOY(%)	-6.5	-168.6	114.7	411.2	35.7
毛利率(%)	23.5	23.3	22.9	23.2	23.2
净利率(%)	2.4	-2.0	0.2	1.0	1.3
ROE(%)	12.5	-15.6	1.6	8.7	11.6
EPS(摊薄/元)	0.70	-0.48	0.07	0.36	0.49
P/E(倍)	17.0	-24.8	168.6	33.0	24.3
P/B(倍)	2.5	3.5	3.5	3.4	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4964	5123	5043	6047	6126
现金	2083	1881	1935	2153	2366
应收票据及应收账款	68	125	74	148	96
其他应收款	124	150	132	182	163
预付账款	453	358	476	452	568
存货	2083	2414	2233	2918	2740
其他流动资产	152	193	193	193	193
非流动资产	4835	9579	9353	9368	9313
长期投资	211	208	205	202	199
固定资产	2725	3121	2951	3008	3035
无形资产	392	440	479	528	579
其他非流动资产	1506	5811	5718	5630	5501
资产总计	9798	14702	14397	15415	15439
流动负债	5948	7722	7508	8634	8652
短期借款	526	733	1557	1402	1957
应付票据及应付账款	2691	3355	2892	4032	3574
其他流动负债	2731	3634	3059	3200	3121
非流动负债	628	4714	4586	4470	4349
长期借款	558	586	458	342	221
其他非流动负债	70	4128	4128	4128	4128
负债合计	6575	12436	12094	13104	13000
少数股东权益	198	106	100	80	63
股本	608	608	608	608	608
资本公积	1163	1133	1133	1133	1133
留存收益	1269	524	544	655	828
归属母公司股东权益	3025	2160	2203	2231	2376
负债和股东权益	9798	14702	14397	15415	15439

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	727	1422	398	1515	756
净利润	402	-354	38	201	283
折旧摊销	395	510	524	584	654
财务费用	19	267	251	239	228
投资损失	-13	0	-5	-5	-5
营运资金变动	-93	280	-396	511	-388
其他经营现金流	17	719	-14	-15	-16
投资活动现金流	-860	-1136	-293	-593	-594
资本支出	827	850	301	601	602
长期投资	37	-51	3	3	3
其他投资现金流	-70	-235	5	5	5
筹资活动现金流	499	-608	-874	-548	-505
短期借款	366	207	823	-155	555
长期借款	558	28	-128	-116	-121
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-30	0	0	0
其他筹资现金流	-425	-813	-1570	-277	-938
现金净增加额	366	-322	-769	373	-343

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16678	17433	17934	19958	21926
营业成本	12763	13378	13823	15321	16831
营业税金及附加	58	73	75	84	92
营业费用	2944	3377	3407	3712	4056
管理费用	333	346	343	359	382
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	19	267	251	239	228
资产减值损失	-4	-300	30	25	20
其他收益	35	45	50	55	61
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	-0	5	5	5
资产处置收益	-8	9	0	0	0
营业利润	585	-267	45	262	367
营业外收入	14	25	30	36	45
营业外支出	16	20	25	30	35
利润总额	583	-262	50	268	377
所得税	181	92	13	67	94
净利润	402	-354	38	201	283
少数股东损益	-25	-61	-6	-20	-17
归属母公司净利润	428	-293	43	221	300
EBITDA	985	275	616	905	1087
EPS(元)	0.70	-0.48	0.07	0.36	0.49

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	4.5	2.9	11.3	9.9
营业利润(%)	-3.6	-145.7	116.9	480.3	40.2
归属于母公司净利润(%)	-6.5	-168.6	114.7	411.2	35.7
获利能力					
毛利率(%)	23.5	23.3	22.9	23.2	23.2
净利率(%)	2.4	-2.0	0.2	1.0	1.3
ROE(%)	12.5	-15.6	1.6	8.7	11.6
ROIC(%)	24.2	-18.9	3.7	17.0	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.1	84.6	84.0	85.0	84.2
净负债比率(%)	-28.8	6.1	12.3	-8.9	0.7
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.4	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	318.7	183.9	183.9	183.9	183.9
应付账款周转率	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	-0.48	0.07	0.36	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	2.34	0.65	2.49	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.82	3.40	3.47	3.51	3.75
估值比率					
P/E	17.0	-24.8	168.6	33.0	24.3
P/B	2.5	3.5	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	6.7	27.2	12.4	7.9	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn