

家家悦 (603708.SH)

2020年09月16日

拟定增募资不超过 22.8 亿元，加快推进门店与供应链建设

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2020/9/16
当前股价(元)	36.78
一年最高最低(元)	49.37/20.52
总市值(亿元)	223.77
流通市值(亿元)	223.77
总股本(亿股)	6.08
流通股本(亿股)	6.08
近3个月换手率(%)	39.95

黄泽鹏（分析师）	李旭东（联系人）
huangzepeng@kysec.cn	lixudong@kysec.cn
证书编号：S0790519110001	证书编号：S0790120010014

● 事件：公司发布非公开发行股票预案，拟募资金额不超过 22.8 亿元

公司发布非公开发行股票预案：拟向不超过 35 名特定投资者发行不超过 1.83 亿股公司股票（不超过发行前总股本 30%），募资金额不超过 22.8 亿元，主要用于连锁超市发展及综合产业园建设。鉴于预案仍存在不确定性，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.52/6.50/7.58 亿元，对应 EPS 为 0.91/1.07/1.25 元，当前股价对应 PE 为 41/34/30 倍，维持“买入”评级。

● 募集资金用于加快门店拓展、推进省外物流供应链建设

公司此次募集资金将用于连锁超市发展、张家口及淮北（一期）综合产业园建设、羊亭购物广场、补充流动资金等，分别拟投入募集资金 11.2 亿元/5.7 亿元/1.9 亿元/4.0 亿元。其中：连锁超市发展项目计划未来 3 年在山东省及周边新开 270 家超市；综合产业园项目将计划在张家口建设中央厨房生鲜加工车间及配套车间，在淮北建设常温仓及配套车间、检测检疫楼等，分别投入募集资金 3.7 亿元/2.0 亿元；羊亭购物中心项目拟在威海市羊亭镇建成一座集超市、百货、餐饮、休闲娱乐等多种服务体验于一体的购物中心，公司预计每年贡献净利润 1021 万元。

● 全国化布局进程提速，定增募资进一步提高资本实力

2020H1 公司新增门店 67 家（含并购淮北真棒 31 家，2019 年同期为 40 家），疫情中保持较快展店，预计未来每年开店超过 100 家。公司也加快周边省份拓展，相继进入河北、安徽、江苏、内蒙古等市场，开启全国化布局。此外，疫情导致部分区域性中小企业经营承压，为公司带来更多选址空间。公司继续推进物流供应链建设，烟台、莱芜、张家口等多地物流中心完工并投入使用，也将为新店扩张提供保障。此次通过非公开发行股票募集资金，有望优化公司负债结构，帮助公司财务状况获得进一步改善。

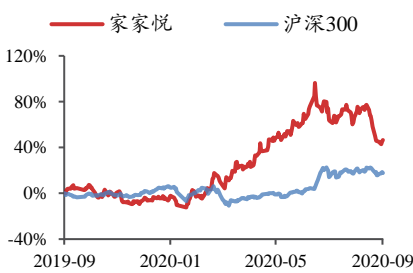
● **风险提示：**门店扩张不及预期；并购整合情况不及预期；同店增长放缓。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,731	15,264	18,694	21,409	24,340
YOY(%)	12.4	19.9	22.5	14.5	13.7
归母净利润(百万元)	430	458	552	650	758
YOY(%)	38.4	6.4	20.6	17.8	16.6
毛利率(%)	21.8	21.8	21.4	21.4	21.4
净利率(%)	3.4	3.0	3.0	3.0	3.1
ROE(%)	15.1	14.6	16.3	17.5	18.2
EPS(摊薄/元)	0.71	0.75	0.91	1.07	1.25
P/E(倍)	52.0	48.9	40.6	34.4	29.5
P/B(倍)	8.2	7.7	7.1	6.4	5.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-二季度业绩延续高增长，持续推进物流供应链建设》-2020.8.27

《公司信息更新报告-一季报收入高增长，省内外加速整合扩张》-2020.4.21

《公司信息更新报告-年报收入增速超预期，内生外延扩张稳步推进》-2020.4.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4096	4514	5644	6606	7995
现金	2284	1703	2733	3017	4246
应收票据及应收账款	38	38	55	51	70
其他应收款	106	110	155	148	196
预付账款	289	358	434	473	558
存货	1290	2118	2080	2729	2738
其他流动资产	89	188	188	188	188
非流动资产	3059	3991	4064	4008	4134
长期投资	119	210	208	207	206
固定资产	1778	2387	2606	2705	2808
无形资产	149	188	197	208	220
其他非流动资产	1013	1206	1053	888	900
资产总计	7155	8505	9708	10615	12129
流动负债	4261	5360	6327	6893	7979
短期借款	140	160	160	160	160
应付票据及应付账款	2076	2905	3230	3798	4192
其他流动负债	2045	2295	2937	2935	3627
非流动负债	87	75	75	75	75
长期借款	20	0	0	-0	0
其他非流动负债	67	75	75	75	75
负债合计	4348	5435	6402	6968	8054
少数股东权益	86	153	142	128	112
股本	468	608	608	608	608
资本公积	1303	1163	1163	1163	1163
留存收益	950	1146	1345	1583	1855
归属母公司股东权益	2722	2917	3165	3519	3963
负债和股东权益	7155	8505	9708	10615	12129

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	613	673	1794	943	1932
净利润	425	448	540	636	742
折旧摊销	285	312	452	517	401
财务费用	-59	5	-37	-64	-97
投资损失	-8	-29	-29	-34	-39
营运资金变动	-49	-58	867	-112	925
其他经营现金流	19	-6	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1079	-1040	-496	-427	-488
资本支出	764	790	526	462	528
长期投资	-106	-232	1	0	1
其他投资现金流	-421	-482	32	35	42
筹资活动现金流	-230	-166	-267	-232	-216
短期借款	140	20	0	0	0
长期借款	20	-20	0	-0	0
普通股增加	0	140	0	0	0
资本公积增加	0	-140	0	0	0
其他筹资现金流	-390	-166	-267	-232	-216
现金净增加额	-695	-533	1031	284	1228

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12731	15264	18694	21409	24340
营业成本	9959	11929	14692	16831	19136
营业税金及附加	57	53	64	74	84
营业费用	2029	2406	2935	3361	3821
管理费用	301	319	374	428	487
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-59	5	-37	-64	-97
资产减值损失	-4	4	4	4	4
其他收益	18	25	30	40	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	29	29	34	39
资产处置收益	39	-1	0	0	0
营业利润	513	607	721	849	990
营业外收入	10	10	10	10	10
营业外支出	11	11	11	11	11
利润总额	512	606	720	849	989
所得税	87	158	180	212	247
净利润	425	448	540	636	742
少数股东损益	-5	-10	-12	-14	-16
归母净利润	430	458	552	650	758
EBITDA	738	877	1116	1289	1291
EPS(元)	0.71	0.75	0.91	1.07	1.25

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	19.9	22.5	14.5	13.7
营业利润(%)	23.9	18.3	18.8	17.8	16.6
归属于母公司净利润(%)	38.4	6.4	20.6	17.8	16.6
获利能力					
毛利率(%)	21.8	21.8	21.4	21.4	21.4
净利率(%)	3.4	3.0	3.0	3.0	3.1
ROE(%)	15.1	14.6	16.3	17.5	18.2
ROIC(%)	12.8	13.2	14.6	15.4	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	63.9	65.9	65.6	66.4
净负债比率(%)	-73.3	-47.8	-75.6	-76.3	-98.4
流动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
应收账款周转率	469.2	401.4	401.4	401.4	401.4
应付账款周转率	5.1	4.8	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.75	0.91	1.07	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.11	2.95	1.55	3.18
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.80	5.20	5.78	6.51
估值比率					
P/E	52.0	48.9	40.6	34.4	29.5
P/B	8.2	7.7	7.1	6.4	5.6
EV/EBITDA	27.6	24.0	17.9	15.3	14.3

数据来源：贝格数据、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的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	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	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，属于机密材料，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16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