

多因素共振，业绩实现高增

——2023年一季报点评

欢乐家(300997)

谨慎推荐(首次)

核心观点:

事件: 4月25日, 公司发布2023年一季报。

提价+动销旺盛+补库存, 23Q1 收入端实现高增。 23Q1 年营收为 5.1 亿元, 同比+43.8%。总体看, 公司 23Q1 收入端实现高增, 预计主要得益于: 1) 22 年底疫情闯关期间罐头需求旺盛, 但发货节奏偏慢导致部分收入确认后置; 2) 23Q1 终端动销旺盛推动下游持续补库存, 反映为现金回款亦同比+27.8%; 3) 春节前后送礼、聚餐场景修复利好终端动销; 4) 22H2 黄桃、橘子罐头相继提价; 5) 公司在 22 年开展密集的渠道下沉工作。**分产品看,** 23Q1 椰子汁饮料/水果罐头分别同比+18.4%/+95.7%, 椰子汁饮料较快增长主要系春节聚餐与送礼场景修复, 水果罐头高增得益于提价+渠道补库+动销旺盛。**分区域看,** 23Q1 华中、华东、西南三大主要市场同比+31.1%, 新兴市场预计增速高于整体。

产品提价+成本压力缓和, 盈利能力同比改善。 23Q1 归母净利率为 16.5%, 同比+2.2pcts, 预计主要系产品提价+成本压力结构性缓和+收入规模效应提升所致。**毛利率:** 23Q1 为 36.9%, 同比+2.0pcts, 主要得益于 22H2 罐头产品提价叠加 PET 包材价格同比下降。**费用率:** 23Q1 销售费用率为 9.1%, 同比-2.9pcts, 预计主要归因于收入规模增长过快后摊薄费用率, 实际上在渠道下沉背景下公司销售人员数量与薪酬持续增加; 23Q1 管理费用率为 4.9%, 同比-0.7pcts。

渠道下沉叠加品牌塑造, 长期关注即饮业务表现。 短期来看, 我们认为在经历了 23Q1 报表端收入高增后, 渠道库存仍维持相对良性, 后续业绩景气度能否延续需要关注: 1) 收入端, 23Q2 公司传统业务步入淡季, 但即饮新业务步入旺季, 建议关注公司新品开发、渠道铺货与终端动销情况; 2) 成本端, 年初至今 PET 瓶片价格同比下降, 但白糖、柑橘与黄桃价格上涨较多, 公司可通过锁价来对冲部分成本压力。**长期来看,** 公司在水果罐头与大包装椰子汁领域具备一定竞争优势, 有望实现稳健增长, 同时积极探索即饮新业务, 布局植物基饮品与拓展新渠道, 有望打造第二增长曲线。

投资建议: 预计 2023~2025 年归母净利润为 2.33/2.70/3.13 亿元, 同比+14.4%/16.0%/16.0%, EPS 为 0.52/0.60/0.70 元, 对应 PE 为 31/26/23X, 公司 23 年 PE 高于饮料可比公司均值 24X, 并且考虑到 23 年成本波动与需求复苏节奏存在不确定性, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

风险提示: 动销不及预期, 渠道下沉效果不及预期, 成本超预期, 食品安全问题。

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1595.95	1752.00	1965.57	2223.06
增长率	8.38%	9.78%	12.19%	13.10%
归母净利润(百万元)	203.40	232.60	269.77	313.03
增长率	10.65%	14.36%	15.98%	16.04%
摊薄 EPS(元)	0.45	0.52	0.60	0.70
PE	28.76	30.57	26.36	22.71

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2023-04-26

A 股收盘价(元)	15.8
股票代码	300997
A 股一年内最高价(元)	15.8
A 股一年内最低价(元)	9.85
上证指数	3,264.1
市盈率(TTM)	30.0
总股本(万股)	45,000
实际流通 A 股(万股)	9,000
流通 A 股市值(亿元)	14

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

附录：公司财务预测表(百万元)

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1595.95	1752.00	1965.57	2223.06	流动资产	1131.53	1363.37	1612.68	1989.09
营业成本	1060.03	1159.82	1295.31	1458.33	现金	731.84	901.05	1114.86	1423.08
营业税金及附加	17.34	19.64	21.95	24.63	应收账款	125.11	169.80	172.29	205.16
营业费用	165.94	192.72	216.21	244.54	其它应收款	1.77	2.29	2.38	2.80
管理费用	93.31	109.45	118.85	136.65	预付账款	17.92	21.06	22.71	26.03
财务费用	-5.58	-25.73	-33.19	-43.25	存货	221.92	236.19	267.48	299.06
资产减值损失	-4.69	-0.35	1.45	0.94	其他	32.97	32.97	32.97	32.97
公允价值变动收益	0.13	0.00	0.00	0.00	非流动资产	859.09	948.65	1022.30	1057.26
投资净收益	2.01	2.29	2.52	2.88	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	279.10	312.75	363.35	422.64	固定资产	570.83	596.75	658.79	703.16
营业外收入	0.30	0.00	0.00	0.00	无形资产	155.78	207.70	222.43	243.30
营业外支出	2.96	0.00	0.00	0.00	其他	132.48	144.20	141.08	110.80
利润总额	276.44	312.75	363.35	422.64	资产总计	1990.63	2312.02	2634.99	3046.35
所得税	73.05	80.15	93.58	109.61	流动负债	629.95	718.74	771.94	870.28
净利润	203.40	232.60	269.77	313.03	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款	288.84	299.64	343.80	381.91
归属母公司净利润	203.40	232.60	269.77	313.03	其他	341.10	419.10	428.15	488.37
EBITDA	327.93	329.35	369.35	414.91	非流动负债	21.03	21.03	21.03	21.03
EPS (元)	0.45	0.52	0.60	0.70	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	21.03	21.03	21.03	21.03
					负债合计	650.97	739.77	792.97	891.31
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					归母股东权益	1339.65	1572.25	1842.02	2155.04
					负债和股东权益	1990.63	2312.02	2634.99	3046.35
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	343.46	317.30	341.11	397.15	营业收入	8.38%	9.78%	12.19%	13.10%
净利润	203.40	232.60	269.77	313.03	营业利润	13.01%	12.06%	16.18%	16.32%
折旧摊销	69.80	60.41	57.64	57.76	归母净利润	10.65%	14.36%	15.98%	16.04%
财务费用	0.33	0.00	0.00	0.00	毛利率	33.58%	33.80%	34.10%	34.40%
投资损失	-2.01	-2.29	-2.52	-2.88	净利率	12.74%	13.28%	13.72%	14.08%
营运资金变动	68.95	26.17	17.69	30.16	ROE	15.18%	14.79%	14.65%	14.53%
其它	2.99	0.41	-1.47	-0.91	ROIC	14.11%	12.67%	12.52%	12.24%
投资活动现金流	-47.16	-148.08	-127.30	-88.93	资产负债率	32.70%	32.00%	30.09%	29.26%
资本支出	-62.24	-150.37	-129.83	-91.81	每股收益	0.45	0.52	0.60	0.70
长期投资	13.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.76	0.71	0.76	0.88
其他	2.08	2.29	2.52	2.88	每股净资产	2.98	3.49	4.09	4.79
筹资活动现金流	-92.87	0.00	0.00	0.00	P/E	28.76	30.57	26.36	22.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.37	4.52	3.86	3.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	15.63	18.87	16.25	13.72
其他	-92.87	0.00	0.00	0.00	PS	4.46	4.06	3.62	3.20
现金净增加额	203.44	169.21	213.80	308.22					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

刘光意，经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入银河证券研究院，覆盖餐饮供应链、调味品、软饮料、乳制品等行业，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn