

2023 年 09 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，期待 B 端业务发力

—欢乐家（300997.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 8 月 17 日，欢乐家发布 2023 年半年报。

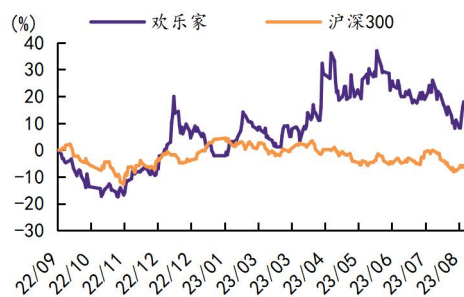
投资要点

基本数据

2023-09-01

当前股价（元）	14.43
总市值（亿元）	65
总股本（百万股）	450
流通股本（百万股）	90
52 周价格范围（元）	9.85-16.26
日均成交额（百万元）	60.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

业绩符合预期，利润红利释放

2023H1 总营收 9.12 亿元（同增 31%），归母净利润 1.30 亿元（同增 56%）。2023Q2 总营收 3.95 亿元（同增 17%），归母净利润 0.44 亿元（同增 41%），业绩符合预期，受益于去年提价及今年上半年原材料价格回落，利润加快释放。2023H1 毛利率 37.23%（+3pct），净利率 14.22%（+2pct），销售费用率为 11.18%（-1pct），管理费用率为 6.08%（-0.3pct），营业税金及附加占比为 1.13%（+0.2pct）。2023Q2 毛利率 37.71%（+5pct），净利率 11.25%（+2pct），销售费用率为 13.93%（+2pct），管理费用率为 7.57%（+0.4pct），营业税金及附加占比为 1.37%（+0.3pct），盈利能力提升主要为毛利率提升所致，费用端基本平稳。2023H1 经营活动现金流净额-0.02 亿元（2022Q2 为-0.54 亿元），销售回款 9.28 亿元（同增 28%）。2023Q2 经营活动现金流净额 0.51 亿元（同增 155%），销售回款 4.43 亿元（同增 25%）。截至 2023H1，合同负债 0.57 亿元（环比-14%）。

基本盘稳固，期待 B 端业务发力

分产品看，2023H1 主营收入 8.99 亿元（同增 30%），其中，2023H1 椰子汁/其他饮料/水果罐头/其他罐头营收分别为 4.06/0.75/3.99/0.19 亿元，分别同比+24%/+21%/+42%/-6%，分别占主营收入 45%/8%/44%/2%，毛利率分别为 45%/35%/31%/18%，同比+1pct/+2pct/+7pct/+15pct。上半年水果罐头营收高增，主要系黄桃罐头 Q1 销售大幅增长所致，Q2 销售同比略有下降。上半年椰子汁销售稳定增长，毛利率提升主要系包材等原材料价格下降所致。公司 C 端产品一是围绕“椰子+”布局椰子汁、椰子水、椰鲨电解质饮料等多款产品，其中椰子汁为基本盘，同时椰子水在包装重新升级上市后有望增长；二是加大橘子罐头和黄头罐头大单品的打造力度。今年公司开启 B 端布局，顺应咖啡消费趋势推出厚椰乳，目前已组建专门团队，未来预计以招商和大客户两大路线打造椰乳产品，期待第二曲线放量。分渠道看，2023H1 经销/直营/代销模式营收分别为 8.55/0.17/0.26 亿元，分别同

比+30%/+54%/+9%，分别占主营收入 95%/2%/3%，毛利率分别为 37%/30%/32%，同比 +4pct/-8pct/+2pct。分区域看，2023H1 华中/西南/华东/华北/西北/东北/华南营收分别为 2.93/1.59/1.25/1.17/0.96/0.55/0.13 亿元，分别同比 +20%/+31%/+34%/+28%/+69%/+34%/+12%，分别占主营收入 33%/18%/14%/13%/11%/6%/1%。受产线分布影响，华中区域仍为公司主要销售区域，未来全国化深入布局空间较大。量价拆分看，2023H1 椰子汁/其他饮料/水果罐头/其他罐头销量分别为 7.43/1.63/3.70/0.29 万吨，分别同比 +25%/+31%/+24%/-23%；吨价分别为 0.55/0.46/1.08/0.65 万元/吨，分别同比 -1%/-8%/+14%/+23%。截至 2023H1，经销商 1804 家，较年初减少 98 家。

■ 盈利预测

我们看好 C 端椰子汁方面完善产品矩阵，以椰子水等产品提升高线城市销售占比；罐头方面继续打造水果罐头龙头，稳定基本盘；B 端厚椰乳产品发挥产品端和供应端优势进军咖啡赛道，贡献新增长。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.52/0.60/0.70 元，当前股价对应 PE 分别为 28/24/21 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上行风险；新业务市场反馈不及预期风险；招商不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,596	1,821	2,051	2,291
增长率（%）	8.4%	14.1%	12.6%	11.7%
归母净利润（百万元）	203	234	270	313
增长率（%）	10.6%	14.9%	15.7%	15.8%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.52	0.60	0.70
ROE（%）	15.2%	15.9%	16.7%	17.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,596	1,821	2,051	2,291
现金及现金等价物	732	732	816	965	营业成本	1,060	1,195	1,342	1,496
应收款	127	200	225	220	营业税金及附加	17	20	25	27
存货	222	233	243	209	销售费用	166	200	221	247
其他流动资产	51	157	239	290	管理费用	93	109	127	144
流动资产合计	1,132	1,322	1,523	1,684	财务费用	-6	-19	-21	-25
非流动资产：					研发费用	1	2	2	2
金融类资产	26	126	206	256	费用合计	255	292	330	369
固定资产	571	554	525	494	资产减值损失	-5	-4	-3	-1
在建工程	35	14	6	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	156	148	140	133	投资收益	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	279	319	364	411
其他非流动资产	97	97	97	97	加：营业外收入	0	1	2	3
非流动资产合计	859	813	769	726	减：营业外支出	3	4	3	2
资产总计	1,991	2,135	2,292	2,410	利润总额	276	316	363	412
流动负债：					所得税费用	73	82	93	99
短期借款	0	30	50	60	净利润	203	234	270	313
应付账款、票据	311	333	318	250	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	194	194	194	194	归母净利润	203	234	270	313
流动负债合计	630	656	674	629					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	21	21	21	21	营业收入增长率	8.4%	14.1%	12.6%	11.7%
非流动负债合计	21	21	21	21	归母净利润增长率	10.6%	14.9%	15.7%	15.8%
负债合计	651	677	695	650	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.6%	34.3%	34.5%	34.7%
股本	450	450	450	450	四项费用/营收	16.0%	16.0%	16.1%	16.1%
股东权益	1,340	1,458	1,596	1,759	净利率	12.7%	12.8%	13.2%	13.7%
负债和所有者权益	1,991	2,135	2,292	2,410	ROE	15.2%	15.9%	16.7%	17.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	32.7%	31.7%	30.3%	27.0%
净利润	203	232	267	307	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
折旧摊销	60	46	44	42	应收账款周转率	12.6	9.1	9.1	10.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.8	5.2	5.6	7.3
营运资金变动	80	-94	-39	-17	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	343	184	271	333	EPS	0.45	0.52	0.60	0.70
投资活动现金净流量	-47	-62	-43	-15	P/E	31.9	27.8	24.0	20.7
筹资活动现金净流量	-296	-84	-108	-134	P/S	4.1	3.6	3.2	2.8
现金流量净额	0	38	120	183	P/B	4.8	4.5	4.1	3.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。