

渠道精耕红利释放，饮料业务维持较快增长

--2023 年三季度业绩点评

核心观点：

- **事件：**10 月 26 日，公司发布公告，2023 年前三季度实现营收 13.1 亿元（同比+22.9%，下同）；归母净利润 1.8 亿元（49.4%）；扣非归母净利润 1.7 亿元（+50.3%）；23Q3 实现营收 3.9 亿元（+7.8%）；归母净利润 0.5 亿元（+32.5%）；扣非归母净利润 0.4 亿元（+18.2%）。
- **渠道精耕细作+椰基消费场景繁荣，传统椰汁饮料大单品延续较快增长。**
分产品，23Q3 椰子汁饮料收入 2.2 亿元（+16.4%），主要得益于宴请场景修复叠加密集的渠道下沉工作推动传统产品动销改善，此外 23 年椰基产品在现制饮品场景快速扩容，对消费者进行较好的培育有利于反哺 C 端需求；黄桃罐头收入 0.5 亿元（+7.6%），预计主要系量增，橘子罐头收入 0.4 亿元（+15.3%），主要得益于量增+提价红利。**分区域，**核心市场华中/华东/西南地区 23Q3 收入共计 2.6 亿元（+8.0%），占总体收入比重 64.2%。
- **产能利用率提升+提价红利推动毛利率改善，加大费用投放助力渠道精耕。**
归母净利率：23Q3 为 11.7%，同比+2.2pcts，若剔除政府补助等因素，扣非归母净利率同比+0.8pcts。具体拆分，**毛利率：**23Q3 为 38.6%，同比+6.3pcts，主要得益于饮料收入增长推动产能利用率提升+橘子罐头提价红利+包材等价格同比下降。**销售费率：**23Q3 为 14.9%，同比+2.7pcts，主要归因于公司在饮料旺季加大渠道精耕力度，冰柜投放数量、销售人员数量与薪酬持续增加。**管理费用率：**23Q3 为 8.4%，同比+1.7pcts。
- **23Q4 有望延续稳健增长，长期积极培育第二增长曲线。展望 23Q4，**预计报表端有望延续稳健增长，主要得益于：1）收入端，公司提前布局旺季，通过堆箱陈列+渠道拓展+网点维护等工作抢占市场；2）成本端，虽然水果价格同比略有上涨，白糖价格亦涨幅较大，但 PET 瓶片价格同比下降，因此整体成本压力相对可控。**长期来看，**1）传统业务，公司在水果罐头与大包装椰汁饮料具备一定竞争优势，在渠道精细化管理的推动下仍有较大下沉空间，有望实现稳健增长；2）新业务，公司通过布局椰子种植以实现供应链管理能力的提升，同时借用已有部分经销渠道的优势，在健康消费趋势下有望在植物基饮品成功打造第二增长曲线，建议需密切关注产品打磨与团队组建进展。
- **投资建议：**根据公告，我们小幅调整盈利预测。预计 2023~2025 年归母净利润分别为 2.4/2.8/3.2 亿元，分别同比+17.4%/16.0%/16.0%，EPS 分别为 0.53/0.62/0.71 元，对应 PE 分别为 24/20/18X，公司 23 年 PE 高于饮料可比公司均值 22X，并且考虑到成本波动与需求复苏节奏存在不确定性，暂时维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**动销不及预期的风险，渠道下沉效果不及预期的风险，成本超预期的风险，食品安全风险。

欢乐家(300997)

谨慎推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

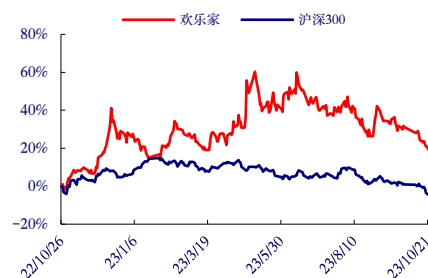
分析师登记编码：S0130522070002

市场数据

2023-10-26

股票代码	300997
A 股收盘价(元)	12.54
上证指数	2988.3
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)	11

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

【银河食饮】欢乐家 2023 年半年报点评：Q2 业绩延续改善，关注新业务拓展

表1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1595.95	1802.00	2021.66	2286.50
收入增长率(%)	8.38	12.91	12.19	13.10
净利润(百万元)	203.40	238.70	276.86	321.24
利润增速(%)	10.65	17.36	15.99	16.03
摊薄 EPS(元)	0.45	0.53	0.62	0.71
PE	28.76	23.64	20.38	17.57
PB	4.37	3.58	3.04	2.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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	1802.00	2021.66	2286.50	流动资产	1131.53	1387.48	1645.41	2032.84
营业成本	1060.03	1192.92	1332.28	1499.95	现金	731.84	912.91	1134.32	1451.62
营业税金及附加	17.34	20.20	22.57	25.34	应收账款	125.11	174.64	177.21	211.01
营业费用	165.94	198.22	222.38	251.52	其它应收款	1.77	2.36	2.45	2.88
管理费用	93.31	112.57	122.25	140.55	预付账款	17.92	21.66	23.36	26.77
财务费用	-5.58	-25.73	-33.37	-43.55	存货	221.92	242.93	275.11	307.59
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	2.35	2.59	2.96	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	279.10	320.95	372.91	433.73	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	320.95	372.91	433.73	资产总计	1990.63	2336.13	2667.71	3090.10
所得税	73.05	82.26	96.04	112.49	流动负债	629.95	736.76	791.47	892.62
净利润	203.40	238.70	276.86	321.24	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	308.19	353.61	392.81
归属母公司净利润	203.40	238.70	276.86	321.24	其他	341.10	428.57	437.87	499.81
EBITDA	327.93	337.03	378.25	425.10	非流动负债	21.03	21.03	21.03	21.03
EPS（元）	0.45	0.53	0.62	0.71	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	757.78	812.50	913.65
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					归母股东权益	1339.65	1578.35	1855.22	2176.46
					负债和股东权益	1990.63	2336.13	2667.71	3090.10
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	329.09	348.64	406.15	营业收入	8.38%	12.91%	12.19%	13.10%
净利润	203.40	238.70	276.86	321.24	营业利润	13.01%	15.00%	16.19%	16.31%
折旧摊销	69.80	60.41	57.64	57.76	归母净利润	10.65%	17.36%	15.99%	16.03%
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	-2.35	-2.59	-2.96	净利率	12.74%	13.25%	13.69%	14.05%
营运资金变动	68.95	31.93	18.19	31.02	ROE	15.18%	15.12%	14.92%	14.76%
其它	2.99	0.41	-1.47	-0.91	ROIC	14.11%	12.98%	12.79%	12.46%
投资活动现金流	-47.16	-148.02	-127.23	-88.85	资产负债率	32.70%	32.44%	30.46%	29.57%
资本支出	-62.24	-150.38	-129.82	-91.81	每股收益	0.45	0.53	0.62	0.71
长期投资	13.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.76	0.73	0.77	0.90
其他	2.08	2.35	2.59	2.96	每股净资产	2.98	3.51	4.12	4.84
筹资活动现金流	-92.87	0.00	0.00	0.00	P/E	28.76	23.64	20.38	17.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.37	3.58	3.04	2.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	15.63	14.05	11.94	9.87
其他	-92.87	0.00	0.00	0.00	PS	3.54	3.13	2.79	2.47
现金净增加额	203.44	181.07	221.41	317.30					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

刘光意 食品饮料行业分析师：经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品等），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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。