

2023年10月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 利润略超预期，渠道发力明显

## —欢乐家（300997.SZ）公司事件点评报告

### 买入（维持）事件

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

基本数据		2023-10-26
当前股价（元）		12.54
总市值（亿元）		56
总股本（百万股）		450
流通股本（百万股）		90
52周价格范围（元）		9.94-16.26
日均成交额（百万元）		62.43



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《欢乐家（300997）：业绩符合预期，期待B端业务发力》2023-09-01

2023年10月26日，欢乐家发布2023年三季报。

### 投资要点

#### ■ 利润略超预期，提价效果显现

2023 Q1-Q3 公司总营收 13.06 亿元（同增 23%），归母净利润 1.76 亿元（同增 49%），扣非归母净利润 1.69 亿元（同增 50%）；2023Q3 总营收 3.94 亿元（同增 8%），归母净利润 0.46 亿元（同增 33%），扣非归母净利润 0.41 亿元（同增 18%），利润略超预期。盈利端，受益于去年提价兑现及今年包材等大宗原材料成本同比改善，2023Q3 毛利率提升 6pct 至 38.61%；净利率提升 2pct 至 11.69%，四季度盈利展望仍取决于白糖价格走势及橘子采购成本的表现。费用端，公司加大渠道陈列投放与网点布局，销售人员数量及薪酬有所提高，2023Q3 销售费用率提升 3pct 至 14.88%，管理费用率为提升 2pct 至 8.38%。现金流端，2023Q1-Q3 经营活动现金流净额为 0.06 亿元（同减 7%），销售回款 13.68 亿元（同增 21%）；2023Q3 经营活动现金流净额为 0.07 亿元（同减 88%），销售回款为 4.41 亿元（同增 9%）。截至 2023Q3 末，合同负债 0.53 亿元（环比-6%）。

#### ■ 饮料增长较好，渠道发力明显

分产品看，2023Q1-Q3 饮料产品/罐头产品营收分别为 7.23/5.66 亿元，分别同比+20%/+25%；其中椰子汁饮料产品/黄桃罐头/橘子罐头营收分别为 6.21/2.28/1.41 亿元，分别同比+21%/+68%/+17%。黄桃罐头上半年销售收入高速增长，拉动罐头产品整体增速。2023Q3 椰子汁饮料/黄桃罐头/橘子罐头营业收入分别为 2.15/0.52/0.36 亿元，分别同比+16.35%/+7.58%/+15.34%，三季度罐头产品增速有所放缓，回归正常节奏；饮料产品维持双位数增长，公司加大网点布局效果有所显现。四季度椰子水新包装产品将上市，为饮料板块增长提前布局。分渠道看，2023Q1-Q3 经销模式营收 12.44 亿元，同增 25%，占比 95%。2023Q3 经销模式营收 3.88 亿元，同增 15%。今年以来公司加大对流通和餐饮渠道的开发，拓宽即饮渠道，经销渠道增速表现较好。分区域看，2023Q1-Q3 华中、华东、西南地区收入共 8.39 亿元，同增 20%，占比 64%；2023Q3 华中、华东、西南地区收入共 2.62 亿元，同增 8%。四季度旺季公司将继续大力推进产品铺

设工作，抢占春节市场。

## ■ 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。根据公司三季报，我们调整公司 2023–2025 年 EPS 分别为 0.56/0.66/0.78（前值为 0.52/0.60/0.70 元），当前股价对应 PE 分别为 22/19/16 倍，维持“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	1,925	2,228	2,532
增长率（%）	8.4%	20.6%	15.8%	13.6%
归母净利润（百万元）	203	252	298	352
增长率（%）	10.6%	24.0%	18.1%	18.3%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.56	0.66	0.78
ROE（%）	15.2%	17.2%	18.3%	19.5%

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
<strong>流动资产:</strong>					<strong>营业收入</strong>	<strong>1,596</strong>	<strong>1,925</strong>	<strong>2,228</strong>	<strong>2,532</strong>
现金及现金等价物	732	740	836	1,006	营业成本	1,060	1,253	1,446	1,634
应收款项	127	211	244	243	营业税金及附加	17	21	27	30
存货	222	244	262	228	销售费用	166	212	241	273
其他流动资产	51	159	242	294	管理费用	93	115	138	160
流动资产合计	1,132	1,354	1,584	1,771	财务费用	-6	-20	-21	-26
<strong>非流动资产:</strong>					研发费用	1	2	2	3
金融类资产	26	126	206	256	费用合计	255	310	360	410
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	<strong>营业利润</strong>	<strong>279</strong>	<strong>344</strong>	<strong>401</strong>	<strong>462</strong>
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	2,168	2,353	2,497	<strong>利润总额</strong>	<strong>276</strong>	<strong>341</strong>	<strong>400</strong>	<strong>463</strong>
<strong>流动负债:</strong>					所得税费用	73	89	102	111
短期借款	0	30	50	60	<strong>净利润</strong>	<strong>203</strong>	<strong>252</strong>	<strong>298</strong>	<strong>352</strong>
应付账款、票据	311	349	343	274	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	194	194	194	194	<strong>归母净利润</strong>	<strong>203</strong>	<strong>252</strong>	<strong>298</strong>	<strong>352</strong>
流动负债合计	630	678	709	666					
<strong>非流动负债:</strong>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	21	21	21	21					
非流动负债合计	21	21	21	21					
负债合计	651	699	730	687					
<strong>所有者权益</strong>									
股本	450	450	450	450					
股东权益	1,340	1,468	1,623	1,810					
负债和所有者权益	1,991	2,168	2,353	2,497					
<strong>现金流量表</strong>	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	203	252	298	352					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	60	46	44	42					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	80	-96	-44	-19					
经营活动现金净流量	343	202	298	375					
投资活动现金净流量	-47	-62	-43	-15					
筹资活动现金净流量	-288	-94	-123	-156					
现金流量净额	8	46	132	204					
	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
					<strong>成长性</strong>				
					营业收入增长率	8.4%	20.6%	15.8%	13.6%
					归母净利润增长率	10.6%	24.0%	18.1%	18.3%
					<strong>盈利能力</strong>				
					毛利率	33.6%	34.9%	35.1%	35.4%
					四项费用/营收	16.0%	16.1%	16.1%	16.2%
					净利率	12.7%	13.1%	13.4%	13.9%
					ROE	15.2%	17.2%	18.3%	19.5%
					<strong>偿债能力</strong>				
					资产负债率	32.7%	32.3%	31.0%	27.5%
					<strong>营运能力</strong>				
					总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
					应收账款周转率	12.6	9.1	9.1	10.4
					存货周转率	4.8	5.2	5.6	7.3
					<strong>每股数据(元/股)</strong>				
					EPS	0.45	0.56	0.66	0.78
					P/E	27.7	22.4	19.0	16.0
					P/S	3.5	2.9	2.5	2.2
					P/B	4.2	3.8	3.5	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 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。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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受到任何形式的补偿。

## ■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。