

Q4 旺季加速增长，23 全年圆满收官

--2023 年业绩快报点评

核心观点:

- 事件:** 1月31日, 公司发布公告, 2023 年收入 19.2 亿元, 同比+20.5%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比+39.4%。23Q4 收入 6.2 亿元, 同比+15.6%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+25.6%。
- 多因素共振下 23Q4 旺季收入端加速增长。** 23Q4 收入同比+15.6%, 虽然受宏观复苏节奏偏慢以及 24 年春节备货期后置等因素影响, 但公司收入端仍逆势实现较快增长, 并且环比与同比均有所提速, 预计主要得益于: 1) 公司提前布局旺季, 通过堆箱陈列+网点维护等工作抢占市场; 2) 宏观复苏节奏偏慢的背景下公司产品竞争优势愈加明显; 3) 饮料渠道精耕政策红利持续释放; 4) 22Q4 同期基数偏低。

产品结构优化与成本下降推动 23Q4 净利率改善。 23Q4 归母净利率为 17.5%, 同比+1.4pcts, 延续 23 年前三季度的改善趋势, 预计主要得益于: 1) 产品结构优化, 毛利率较高的椰汁饮料收入占比提升; 2) 23Q4 橘子、包材等成本价格下降; 3) 橘子水果罐头提价贡献部分红利。

24Q1 主业有望保持韧性, 24Q2 关注新品拓展节奏。 短期看, 虽然 24Q1 罐头存在一定基数压力, 但考虑到 24 年春节较晚导致发货节奏延长至 1 月底, 叠加椰汁饮料受益于下沉市场春节需求潜力释放以及渠道持续精耕, 预计收入端增速仍有望保持一定韧性, 同时参考公司公告关于椰浆的采购预算, 我们判断 24 全年收入有望实现较快增长。长期看, 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能力的提升, 同时借用已有经销渠道的优势, 顺应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, 建议密切关注业务拓展节奏。

- 投资建议:** 根据公告调整盈利预测, 预计 2023~2025 年归母净利润分别为 2.8/3.3/3.8 亿元, 分别同比+39.2%/16.1%/16.7%, EPS 分别为 0.63/0.73/0.86 元, 对应 PE 分别为 17/15/13X, 公司 24 年 PE 低于饮料可比公司均值 19X, 但考虑到需求复苏节奏与新业务拓展存在不确定性, 暂时维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 竞争超预期的风险, 行业需求下滑的风险, 新业务拓展不及预期的风险, 食品安全风险。

表1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1595.95	1922.60	2156.96	2439.53
收入增长率(%)	8.38	20.47	12.19	13.10
净利润(百万元)	203.40	283.10	328.54	383.27
利润增速(%)	10.65	39.19	16.05	16.66
摊薄 EPS(元)	0.45	0.63	0.73	0.86
PE	24.22	17.40	15.00	12.86
PB	3.68	3.31	2.71	2.24

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

欢乐家(300997)

谨慎推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

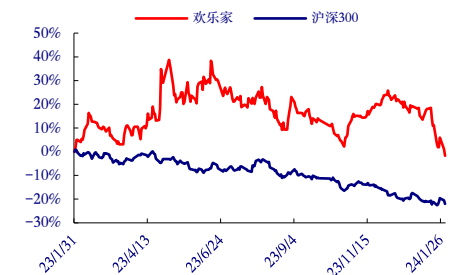
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2024-01-31

股票代码	300997
A 股收盘价(元)	11.01
上证指数	2788.55
总股本万股	44,750
实际流通 A 股万股	8,750
流通 A 股市值(亿元)	9.6

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 年三季度业绩点评: 渠道精耕红利释放, 饮料业务维持较快增长

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	1922.60	2156.96	2439.53	流动资产	1131.53	1428.61	1642.48	2217.28
营业成本	1060.03	1190.51	1323.07	1482.19	现金	731.84	919.14	1135.63	1594.14
营业税金及附加	17.34	21.15	23.73	26.73	应收账款	125.11	256.65	156.92	319.15
营业费用	165.94	230.71	260.99	295.18	其它应收款	1.77	3.25	2.27	4.03
管理费用	93.31	115.36	127.26	139.05	预付账款	17.92	21.62	23.20	26.45
财务费用	-5.58	0.06	0.11	0.11	存货	221.92	194.99	291.49	240.53
资产减值损失	-4.69	0.00	0.00	0.00	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	902.31	954.42	1007.91
投资净收益	2.01	2.43	2.79	3.10	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	279.10	380.66	441.58	515.15	固定资产	570.83	584.65	607.36	631.45
营业外收入	0.30	0.00	0.00	0.00	无形资产	155.78	162.78	169.78	176.78
营业外支出	2.96	0.00	0.00	0.00	其他	132.48	154.88	177.28	199.68
利润总额	276.44	380.66	441.58	515.15	资产总计	1990.63	2330.92	2596.90	3225.19
所得税	73.05	97.56	113.04	131.88	流动负债	629.95	816.98	754.42	999.44
净利润	203.40	283.10	328.54	383.27	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	303.03	349.64	384.38
归属母公司净利润	203.40	283.10	328.54	383.27	其他	341.10	513.96	404.78	615.07
EBITDA	341.10	445.46	511.85	591.21	非流动负债	21.03	26.66	26.66	26.66
EPS (元)	0.45	0.63	0.73	0.86	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	21.03	26.66	26.66	26.66
					负债合计	650.97	843.64	781.08	1026.10
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					归母股东权益	1339.65	1487.29	1815.82	2199.09
					负债和股东权益	1990.63	2330.92	2596.90	3225.19
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	425.16	338.87	588.06	营业收入	8.38%	20.47%	12.19%	13.10%
净利润	203.40	283.10	328.54	383.27	营业利润	13.01%	36.39%	16.00%	16.66%
折旧摊销	69.80	67.11	72.97	79.02	归母净利润	10.65%	39.19%	16.05%	16.66%
财务费用	0.33	0.06	0.11	0.11	毛利率	33.58%	38.08%	38.66%	39.24%
投资损失	-2.01	-2.43	-2.79	-3.10	净利率	12.74%	14.73%	15.23%	15.71%
营运资金变动	68.95	77.25	-59.93	128.73	ROE	15.18%	19.03%	18.09%	17.43%
其它	2.99	0.06	-0.02	0.03	ROIC	14.83%	18.77%	17.87%	17.24%
投资活动现金流	-47.16	-107.96	-122.27	-129.44	资产负债率	32.70%	36.19%	30.08%	31.82%
资本支出	-62.24	-105.39	-120.05	-127.54	每股收益	0.45	0.63	0.73	0.86
长期投资	13.00	-5.00	-5.00	-5.00	每股经营现金	0.77	0.95	0.76	1.31
其他	2.08	2.43	2.79	3.10	每股净资产	2.99	3.32	4.06	4.91
筹资活动现金流	-92.87	-129.90	-0.11	-0.11	P/E	24.22	17.40	15.00	12.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.68	3.31	2.71	2.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	15.02	9.02	7.43	5.66
其他	-92.87	-129.90	-0.11	-0.11	PS	3.10	2.55	2.27	2.01
现金净增加额	203.44	187.30	216.49	458.51					

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，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、零食等），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。

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。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

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：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