

椰汁饮料高增，渠道持续精耕

--2023 年报点评

核心观点:

- **事件:** 3月25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+36.9%。23Q4收入6.2亿元, 同比+15.6%; 归母净利润1.0亿元, 同比+19.7%。
- **品类红利释放叠加渠道持续精耕推动 23Q4 椰汁饮料高增。** 23Q4收入同比+15.6%, 逆势实现较快增长, 并且环比与同比均有所提速, 拆分来看椰汁饮料收入体量突破10亿元, 同比增长约30%, 罐头收入同比下降约13%, 其中椰汁饮料高增预计主要得益于: 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性价比优势愈加明显; 3) 饮料渠道精耕政策红利持续释放, 2023年公司经销商2157家, 同比+13.4%, 终端网点增长至70万家; 4) 22Q4同期基数偏低。
- **产品结构优化与成本下降推动 23Q4 净利率持续改善。** 23Q4毛利率为41.1%, 同比+6.8pcts, 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较高; 2) 23Q4成本价格下降, 其中橘子采购单价同比-30%以上。23Q4销售费用率为12.5%, 同比+5.3pcts, 主要系费用投放规模较高的椰汁饮料占比提升, 以及公司加大人员投入对终端市场进行维护所致。23Q4管理费用率5.7%, 同比+1.1pcts, 主要是人员人工成本增加。23Q4归母净利率为16.6%, 同比+0.6pcts, 延续23年前三季度的改善趋势。
- **24Q1 主业有望保持韧性, 24Q2 关注新品拓展节奏。** 短期看, 24Q1收入端有望保持韧性, 虽然罐头存在一定基数压力, 但预计椰汁饮料有望延续高景气度, 主要得益于: 1) 健康消费趋势下椰基品类红利持续凸显; 2) 24年春节较晚导致发货节奏延长至1月; 3) 受益于下沉市场春节需求潜力释放以及渠道持续精耕; 4) 参考公司公告关于椰浆的采购预算, 预计24全年椰汁饮料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, 一方面公司罐头新产品顺利导入零食量贩渠道, 全年来看有望持续贡献收入, 另一方面通过布局椰子种植以实现供应链能力的提升, 同时借用已有部分经销渠道的优势, 顺应健康消费趋势下有望在椰子水领域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:** 引入2026年盈利预测, 预计2024~2026年归母净利润分别为3.3/3.8/4.5亿元, 分别同比+17.1%/16.2%/18.0%, EPS分别为0.73/0.85/1元, 对应PE分别为20/17/15X, 但考虑到新产品与新渠道拓展节奏存在不确定性, 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。

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

2024-03-25

股票代码	300997
A股收盘价(元)	14.76
上证指数	3,026.31
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)	13

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】欢乐家公司深度报告: 果本为基, 乘势而起

表1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1922.60	2158.49	2440.99	2782.73
收入增长率 (%)	20.47	12.27	13.09	14.00
净利润 (百万元)	278.39	325.89	378.75	446.79
利润增速 (%)	36.85	17.06	16.22	17.96
摊薄 EPS(元)	0.62	0.73	0.85	1.00
PE	23.73	20.27	17.44	14.78
PB	4.45	4.62	3.65	2.93

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

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1287.65	1251.03	1676.61	2151.93	营业收入	1922.60	2158.49	2440.99	2782.73
现金	894.73	736.71	1200.26	1492.53	营业成本	1177.61	1320.05	1478.08	1670.23
应收账款	123.04	215.82	133.31	284.12	营业税金及附加	21.32	23.53	26.85	30.60
其它应收款	2.62	2.55	3.16	3.42	营业费用	237.45	259.02	295.36	336.71
预付账款	10.22	16.89	15.87	19.65	管理费用	123.65	127.35	144.02	158.62
存货	247.70	269.74	314.68	342.88	财务费用	-6.70	0.06	0.11	0.11
其他	9.33	9.33	9.33	9.33	资产减值损失	-1.81	0.00	0.00	0.00
非流动资产	939.24	989.03	1043.70	1100.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	2.16	2.69	2.95	3.32
固定资产	632.11	652.49	677.76	705.07	营业利润	376.61	439.29	509.08	600.52
无形资产	162.90	169.90	176.90	183.90	营业外收入	0.13	0.00	0.00	0.00
其他	144.24	166.64	189.04	211.44	营业外支出	1.46	0.00	0.00	0.00
资产总计	2226.89	2240.06	2720.31	3252.34	利润总额	375.28	439.29	509.08	600.52
流动负债	725.84	785.75	887.25	972.49	所得税	96.89	113.40	130.32	153.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	278.39	325.89	378.75	446.79
应付账款	291.33	356.88	370.12	450.72	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	434.51	428.87	517.12	521.77	归属母公司净利润	278.39	325.89	378.75	446.79
非流动负债	17.56	23.19	23.19	23.19	EBITDA	441.21	512.26	588.53	686.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.62	0.73	0.85	1.00
其他	17.56	23.19	23.19	23.19					
负债合计	743.40	808.94	910.44	995.68	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	20.47%	12.27%	13.09%	14.00%
归属母公司股东权益	1483.49	1431.12	1809.87	2256.66	营业利润	34.94%	16.64%	15.89%	17.96%
负债和股东权益	2226.89	2240.06	2720.31	3252.34	归属母公司净利润	36.85%	17.06%	16.22%	17.96%
					毛利率	38.75%	38.84%	39.45%	39.98%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	14.48%	15.10%	15.52%	16.06%
经营活动现金流	351.01	337.35	597.68	434.88	ROE	18.77%	22.77%	20.93%	19.80%
净利润	278.39	325.89	378.75	446.79	ROIC	18.36%	22.48%	20.71%	19.62%
折旧摊销	72.81	75.30	81.71	88.58	资产负债率	33.38%	36.11%	33.47%	30.61%
财务费用	0.22	0.06	0.11	0.11	净负债比率	50.11%	56.53%	50.30%	44.12%
投资损失	-2.16	-2.69	-2.95	-3.32	流动比率	1.77	1.59	1.89	2.21
营运资金变动	6.97	-61.50	139.48	-97.81	速动比率	1.41	1.22	1.51	1.83
其它	-5.22	0.30	0.58	0.53	总资产周转率	0.86	0.96	0.90	0.86
投资活动现金流	-113.57	-122.69	-134.02	-142.50	应收帐款周转率	15.63	10.00	18.31	9.79
资本支出	-133.86	-120.38	-131.97	-140.82	应付帐款周转率	6.60	6.05	6.60	6.17
长期投资	18.00	-5.00	-5.00	-5.00	每股收益	0.62	0.73	0.85	1.00
其他	2.29	2.69	2.95	3.32	每股经营现金	0.78	0.75	1.34	0.97
筹资活动现金流	-135.31	-372.69	-0.11	-0.11	每股净资产	3.32	3.20	4.04	5.04
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	23.73	20.27	17.44	14.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.45	4.62	3.65	2.93
其他	-135.31	-372.69	-0.11	-0.11	EV/EBITDA	12.15	11.48	9.20	7.46
现金净增加额	99.79	-158.03	463.55	292.27	P/S	3.44	2.87	2.53	2.22

资料来源：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	liyongyang_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