

2024年03月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本改善明显，渠道势能延续

—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
联系人：肖燕南 S1050123060024
xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年3月25日，欢乐家发布2023年年度报告。

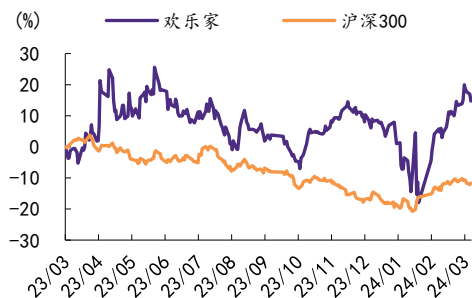
投资要点

基本数据

2024-03-26

当前股价(元)	15
总市值(亿元)	67
总股本(百万股)	448
流通股本(百万股)	88
52周价格范围(元)	10.56-16.26
日均成交额(百万元)	61.87

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《欢乐家（300997）：再次发布回购方案，提振市场信心》2024-02-08
- 2、《欢乐家（300997）：发布回购方案，体现经营信心》2024-02-06
- 3、《欢乐家（300997）：业绩超预期，利润弹性释放》2024-02-01

成本改善费投加大，利润充分释放

2023年公司总营收19.23亿元（同增20.47%），归母净利润2.78亿元（同增36.87%）；2023Q4总营收6.17亿元（同增15.58%），归母净利润1.03亿元（同增19.71%）。公司利润超预期主要系成本改善明显，2023年毛利率同比+5.17pct至38.75%，1)大宗商品价格回落带来包材辅料成本改善；2)橘子水果增产致采购成本下降。费用率提升加码销售，2023年销售费用率同比+1.95pcts，主要系公司加大理货员及兼职人员投入，对终端进行维护以提高椰汁铺市率及有效网点数。另外管理费用率/研发费用率分别+0.58/+0.10pcts，呈稳中略升态势。销售质量较佳，2023年公司经营净现金流3.51亿元（同增2.20%），实现销售回款21.57亿元（同增14.98%），经营指标向好。

椰汁增长迅速，罐头吨价提升

椰汁为饮料增长主因，2023年饮料/罐头业务收入分别为11.43/7.58亿元，分别同增22%/17%；其中椰汁2023年收入10.00亿元（同增24%），毛利率同比+3.5pcts至45.7%，主要得益于椰汁在餐饮、超市、特通等不同渠道上的发力，通过不同规格产品进军同时着力下沉。2023年椰汁销量17.58万吨（同增21%），吨价0.57万元/吨（同增2%），体现其以量增扩大规模为主线。黄桃罐头带动增长，2023年水果罐头营收7.09亿元（同增17%），毛利率同比+7pcts至31%；其中橘子/黄桃罐头营收分别为1.96/2.97亿元，分别同增7%/50%，黄桃罐头增长主要系2023年上半年销售高增拉动。2023年水果罐头销量6.75万吨（同增7%），吨价1.05万元/吨（同增10%），价格提升占主导地位。

区域覆盖空间大，网点铺设进度加快

中部持续占优，2023年华中/华东/西南营收分别为6.76/2.36/3.56亿元，分别同比14%/17%/25%，占比35%/19%/12%，仍为公司优势区域，而华南、东北等区域发展潜力较大。经销为主，电商高增，2023年经销/代销/直营及

其他模式营收分别为 18.18/0.47/0.36 亿元，分别同比 +22%/-27%/+50%。网点铺设进度加快，截至 2023 年末，公司拥有经销商 2157 家，较年初增加 255 家，有效终端网点约 70 万个，渠道布局稳中有进。2024 年公司力争实现 100 万家网点，覆盖力度持续加大。

盈利预测

我们看好 C 端椰子汁方面完善产品矩阵，同时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 2024-2026 年 EPS 分别为 0.73/0.85/0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 20/18/15 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,923	2,225	2,561	2,940
增长率（%）	20.5%	15.7%	15.1%	14.8%
归母净利润（百万元）	278	329	382	444
增长率（%）	36.9%	18.0%	16.4%	16.2%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.73	0.85	0.99
ROE（%）	18.8%	19.9%	20.7%	21.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	895	882	1,022	1,243
应收款	126	244	281	282
存货	248	267	288	256
其他流动资产	20	138	221	274
流动资产合计	1,288	1,531	1,812	2,055
非流动资产:				
金融类资产	0	100	180	230
固定资产	632	612	579	544
在建工程	36	14	6	2
无形资产	163	155	147	139
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	108	108	108	108
非流动资产合计	939	889	840	794
资产总计	2,227	2,420	2,652	2,849
流动负债:				
短期借款	0	30	50	60
应付账款、票据	418	382	377	307
其他流动负债	217	217	217	217
流动负债合计	726	751	784	746
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	743	768	802	763
所有者权益				
股本	448	448	448	448
股东权益	1,483	1,651	1,850	2,086
负债和所有者权益	2,227	2,420	2,652	2,849

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	278	329	382	444
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	64	50	49	46
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	8	-161	-47	-21
经营活动现金净流量	351	218	384	469
投资活动现金净流量	-114	-58	-39	-11
筹资活动现金净流量	-250	-131	-164	-199
现金流量净额	-13	29	181	259

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,923	2,225	2,561	2,940
营业成本	1,178	1,368	1,587	1,835
营业税金及附加	21	24	31	35
销售费用	237	276	302	341
管理费用	124	133	156	179
财务费用	-7	-23	-27	-32
研发费用	3	2	3	3
费用合计	358	388	434	491
资产减值损失	-2	-4	-3	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	377	447	514	584
加:营业外收入	0	1	2	3
减:营业外支出	1	4	3	2
利润总额	375	444	513	585
所得税费用	97	115	131	140
净利润	278	329	382	444
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	278	329	382	444

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	20.5%	15.7%	15.1%	14.8%
归母净利润增长率	36.9%	18.0%	16.4%	16.2%
盈利能力				
毛利率	38.7%	38.5%	38.0%	37.6%
四项费用/营收	18.6%	17.4%	17.0%	16.7%
净利率	14.5%	14.8%	14.9%	15.1%
ROE	18.8%	19.9%	20.7%	21.3%
偿债能力				
资产负债率	33.4%	31.8%	30.2%	26.8%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	15.3	9.1	9.1	10.4
存货周转率	4.8	5.2	5.6	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.62	0.73	0.85	0.99
P/E	24.1	20.4	17.6	15.1
P/S	3.5	3.0	2.6	2.3
P/B	4.5	4.1	3.6	3.2

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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。

■ 免责声明

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。