

欢乐家 (300997.SZ)

公司快报

食品饮料 | 休闲食品III

投资评级

增持-B(维持)

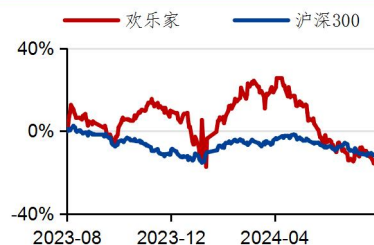
股价(2024-08-27)

10.01 元

交易数据

总市值(百万元)	4,479.48
流通市值(百万元)	3,964.30
总股本(百万股)	447.50
流通股本(百万股)	396.03
12个月价格区间	15.62/10.21

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.44	-20.86	-9.09
绝对收益	-7.49	-29.95	-19.98

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号: S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

欢乐家: 椰汁表现亮眼, 即饮蓄势待发-华金证券-食品饮料-公司快报-欢乐家 2024.5.10

欢乐家: 椰汁饮料势能向好, 渠道拓展增量可期-华金证券-食品饮料-公司快报-欢乐家 2024.4.17

费用前置盈利承压, 提质增效期待改善

◆ **事件: 公司发布 2024 年半年报。**根据公告, 2024H1 公司实现营业收入 9.45 亿元, 同比增长 3.64%, 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比增长-36.44%, 实现扣非后归母净利润 0.81 亿元, 同比增长-37.10%;

单季度来看, 2024Q2 公司实现营业收入 3.94 亿元, 同比增长-0.24%, 实现归母净利润 36.79 万元, 同比增长-99.17%, 实现扣非后归母净利润 53.99 万元, 同比增长-98.77%。

◆ **收入分析: Q2 椰汁个位数下滑, 零食专营渠道进展顺利。**2024H1 公司营收 9.45 亿元, 同比+3.64% (其中 Q1+6.61%, Q2-0.24%), 主要得益于椰汁饮料收入增长以及零食专营连锁渠道取得进展。具体来看:

产品维度, 2024H1 饮料产品营收 5.35 亿元, 同比+11.32%, 其中椰汁饮料 4.52 亿, 同比+11.38%, 大单品 1.25L PET 瓶装椰子汁 2.35 亿, 同比+5.23%, 新品椰水尚处于培育期, 预计贡献有限; 罐头产品营收 3.80 亿元, 同比-9%, 其中水果罐头 3.63 亿, 同比-9.1%, 主要系去年同期高基数所致, 大单品橘子罐头 1 亿, 同比-4.65%, 黄桃罐头 1.64 亿, 同比-6.8%。

单季度来看, 2024Q2 饮料产品营收 2.24 亿元, 同比-2%, 其中椰汁饮料 1.85 亿, 同比-4.6%, 淡季背景下椰汁饮料略有下滑; 罐头产品营收 1.60 亿元, 同比+2.2%, 其中橘子罐头 0.38 亿, 同比-17.4%, 黄桃罐头 0.75 亿, 同比+63%, 预计主要得益于去年同期低基数以及产品进入部分头部零食专营连锁渠道。

渠道维度, 2024H1 经销模式收入 8.06 亿元, 同比-5.83%, 截止 6 月底, 经销商数量为 1942 家, 同比增加 138 家 (+7.65%), 较年初净减少 215 家, 终端网点净增加约 10 万家, 重点加大流通和餐饮渠道的开发, 增加即饮渠道拓展力度, 同时强化产品陈列和冰柜陈列的投放; 直营及其他模式收入 0.75 亿元, 同比+332.81%, 主要得益于公司积极开拓零食专营连锁等新兴渠道, 上半年零食专营连锁渠道实现收入 0.35 亿元, 以黄桃罐头和橘子罐头为主的水果罐头进入该渠道, 并陆续引入部分饮料产品; 代销模式收入 0.35 亿元, 同比+34.64%, 主要源于电商代销平台收入增加。

◆ **利润分析: 毛利率下降费用增加, 盈利能力短期承压。**2024Q2 公司毛利率为 31.87%, 同比-5.84pct, 主要源于产品结构变化和低毛利率渠道占比增加 (零食专营连锁渠道、原料销售业务占比提升), 其中 H1 椰汁毛利率同比下降 1.1pct 至 43.48%, 主要源于市场竞争加剧导致原料采购单价同比增长超 30%。费用端, 由于网点渠道开拓和椰水新品推广需要, 公司加大人员投入和兴趣电商等线上平台推广力度, 导致 Q2 销售净利率同比提升 7.03pct 至 20.97%, 管理/研发/财务费用率则相对稳健, 分别同比提升 0.33pct/0.39pct/0.71pct 至 7.90%/0.49%/0.32%。总体来看, Q2 公司净利率为 0.09%, 同比下滑 11.15pct。考虑到销售费用具有一定前置性, 上半年销售费用增加亦是提前为下半年产品销售做好部署和铺垫, 所以预计下半年费用端将会有所改善, 净利率水平有望提升。



- ◆ **下半年战略：努力提升经营质量。**一方面，梳理维护终端网点，提质增效，加大产品打堆和陈列，提高有效网点的质量和数量，力争提升单店有效产出，同时加强网点信息化建设工作，通过信息化手段监控网点的布局和开拓，提升公司经营效率。另一方面积极拓展渠道多元化工作，投入研发力量打造产品研发团队，提升产品竞争力。
- ◆ **投资建议：**公司椰汁和水果罐头基本盘稳固，同时积极打造椰子+产品矩阵，推出椰子水、厚椰乳等潜力品类，叠加终端网点持续开拓、多元化渠道布局贡献增量，看好公司长期发展。由于 Q2 业绩不及预期，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入由 22.42/25.89/29.58 亿元调整为 20.32/22.31/24.85 亿元，同比增长 5.7%/9.8%/11.4%，归母净利润由 3.36/4.05/4.80 亿元调整为 2.62/3.14/3.65 亿元，同比增长-6%/20%/16.3%，维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**市场竞争加剧，渠道拓展不及预期，新品表现不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,596	1,923	2,032	2,231	2,485
YoY(%)	8.4	20.5	5.7	9.8	11.4
归母净利润(百万元)	203	278	262	314	365
YoY(%)	10.6	36.9	-6.0	20.0	16.3
毛利率(%)	33.6	38.7	39.1	39.9	40.4
EPS(摊薄/元)	0.45	0.62	0.58	0.70	0.82
ROE(%)	15.2	18.8	16.4	17.0	17.1
P/E(倍)	22.0	16.1	17.1	14.3	12.3
P/B(倍)	3.3	3.0	2.8	2.4	2.1
净利率(%)	12.7	14.5	12.9	14.1	14.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1132	1288	1390	1730	1995	营业收入	1596	1923	2032	2231	2485
现金	732	895	973	1267	1486	营业成本	1060	1178	1238	1342	1480
应收票据及应收账款	125	123	139	149	172	营业税金及附加	17	21	23	25	28
预付账款	18	10	20	13	23	营业费用	166	237	295	312	348
存货	222	248	246	289	301	管理费用	93	124	122	132	149
其他流动资产	35	12	11	12	12	研发费用	1	3	2	2	4
非流动资产	859	939	923	942	968	财务费用	-6	-7	-9	-11	-16
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	-0	-21	-18	-10
固定资产	571	632	623	640	667	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	156	163	160	160	159	投资净收益	2	2	2	2	2
其他非流动资产	132	144	140	141	143	营业利润	279	377	354	425	495
资产总计	1991	2227	2313	2672	2963	营业外收入	0	0	1	0	0
流动负债	630	726	702	810	815	营业外支出	3	1	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	276	375	352	423	493
应付票据及应付账款	311	418	349	482	434	所得税	73	97	90	109	128
其他流动负债	319	308	354	328	381	税后利润	203	278	262	314	365
非流动负债	21	18	18	18	18	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	203	278	262	314	365
其他非流动负债	21	18	18	18	18	EBITDA	323	420	385	455	525
负债合计	651	743	720	828	832	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	450	448	448	448	448	成长能力					
资本公积	342	313	313	313	313	营业收入(%)	8.4	20.5	5.7	9.8	11.4
留存收益	569	772	965	1175	1412	营业利润(%)	13.0	34.9	-6.1	20.1	16.5
归属母公司股东权益	1340	1483	1593	1844	2131	归属于母公司净利润(%)	10.6	36.9	-6.0	20.0	16.3
负债和股东权益	1991	2227	2313	2672	2963	获利能力					
						毛利率(%)	33.6	38.7	39.1	39.9	40.4
						净利率(%)	12.7	14.5	12.9	14.1	14.7
						ROE(%)	15.2	18.8	16.4	17.0	17.1
						ROIC(%)	13.8	17.2	14.9	15.5	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.7	33.4	31.1	31.0	28.1
						流动比率	1.8	1.8	2.0	2.1	2.4
						速动比率	1.4	1.4	1.6	1.8	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	10.8	15.5	15.5	15.5	15.5
						应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	22.0	16.1	17.1	14.3	12.3
						P/B	3.3	3.0	2.8	2.4	2.1
						EV/EBITDA	11.6	8.6	9.2	7.1	5.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn