

欢乐家 (300997.SZ)

买入 (维持评级)

收入阶段性承压，费投增大及渠道结构变化制约利润率表现

事件：欢乐家发布2024年第三季度报告，公司24年前三季度实现营业收入13.4亿元，同比+2.61%，实现归属于母公司股东的净利润0.84亿元，同比-52.34%，实现扣非归母净利润0.83亿元，同比-51.11%。根据三季报，公司24Q3单季度实现营收3.95亿元，同比+0.22%，归母净利润0.01亿元，同比-97.16%，实现扣非归母净利润0.02亿元，同比-95.02%。

➤ 宏观环境波动，收入端阶段性承压

公司24年前三季度，公司饮料产品收入7.54亿元，同比+4.35%，其中椰子汁饮料（含椰子水、厚椰乳等植物基饮料）实现营收6.49亿元，同比+4.5%；公司罐头产品前三季度收入5.22亿元，同比-7.73%，其中黄桃罐头实现营收2.24亿元，同比-1.95%，橘子罐头实现营收1.4亿元，同比-0.52%。

24Q3单季度来看，公司饮料业务完成营收2.19亿元，同比-9.66%，其中椰子汁饮料实现营收1.97亿元，同比-8.43%；罐头业务单季度实现营收1.42亿元，同比-4.32%，其中黄桃罐头实现营收0.6亿元，同比+15.38%，橘子罐头实现营收0.4亿元，同比+11.11%。

➤ 渠道结构改变，费投增加，制约盈利水平

公司2024年前三季度，经销渠道占比对比去年同期下降了13.93pct至81.31%，主要系公司积极拥抱零食专营连锁等新兴渠道，前三季度零食渠道实现营收7464.94万元，单Q3该渠道实现营收3976.97万元，环比上半年增长了14.02%。但是由于该类渠道模式毛利率较低，因此制约了公司整体毛利率的表现。

24Q3公司毛利率为30.31%，对比去年同期下降了8.3pct，销售费用率对比去年同期提升了3.37pct至18.25%，毛销差随之下降11.67pct至12.06%；其余管理/研发/财务费用率分别对比去年同期+1.15/+0.06/+0.37pct至9.53%/0.24%/0.12%，毛利率的下滑和费用率的增大制约了公司的盈利水平，净利率对比去年同期-11.36pct至0.33%。

➤ 盈利预测与投资建议

考虑到公司费用投入超此前预期，我们下调了公司24-26年的盈利预测，预计公司24-26年归母净利润分别为2.02/2.62/3.15亿元（原值为2.54/2.89/3.2亿元），对应PE分别为28/21/18倍，考虑到公司业绩仍具成长性，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

原材料成本上涨风险，新产品推广不顺风险，食品安全问题等

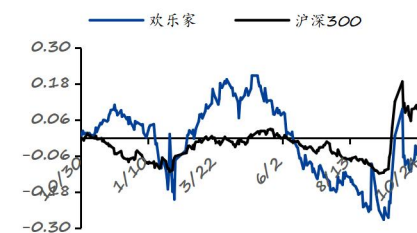
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,596	1,923	1,985	2,107	2,227
增长率	8%	20%	3%	6%	6%
净利润（百万元）	203	278	202	262	315
增长率	11%	37%	-27%	29%	20%
EPS（元/股）	0.45	0.62	0.45	0.59	0.70
市盈率（P/E）	27.6	20.2	27.7	21.4	17.8
市净率（P/B）	4.2	3.8	4.1	4.0	3.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-28
收盘价:	12.54元
总股本/流通股本(百万股)	447.50/396.03
流通A股市值(百万元)	4,966.26
每股净资产(元)	2.38
资产负债率(%)	44.03
一年内最高/最低价(元)	16.29/9.25

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人：林若尧(S0210123070039)
lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、双业务彰显收入端韧性，投入加大利润率承压——2024.08.26
- 2、饮料业务高增持续，盈利弹性稳步释放——2024.04.26
- 3、饮料罐头双轮驱动业绩高增，盈利弹性持续释放——2024.03.26



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	895	917	973	1,031	营业收入	1,923	1,985	2,107	2,227
应收票据及账款	123	141	142	155	营业成本	1,178	1,212	1,275	1,326
预付账款	10	11	11	12	税金及附加	21	22	23	25
存货	248	250	267	273	销售费用	237	343	322	303
合同资产	0	0	0	0	管理费用	124	145	137	136
其他流动资产	12	12	13	13	研发费用	3	8	4	4
流动资产合计	1,288	1,331	1,406	1,484	财务费用	-7	-13	1	16
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	1	-7	1	-3
固定资产	632	569	517	470	资产减值损失	-2	-4	-4	-4
在建工程	36	436	781	1,076	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	163	151	141	133	投资收益	2	2	2	2
商誉	0	0	0	0	其他收益	10	9	9	9
其他非流动资产	108	118	124	127	营业利润	377	267	352	422
非流动资产合计	939	1,274	1,563	1,807	营业外收入	-1	0	0	-1
资产合计	2,227	2,605	2,969	3,291	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	488	758	1,040	利润总额	375	266	351	420
应付票据及账款	418	393	433	440	所得税	97	64	89	105
预收款项	0	0	0	0	净利润	278	202	262	315
合同负债	91	125	128	135	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	7	6	6	6	归属母公司净利润	278	202	262	315
其他流动负债	211	217	223	226	EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.45	0.59	0.70
流动负债合计	726	1,229	1,548	1,847					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	19	18	19					
非流动负债合计	18	19	18	19					
负债合计	743	1,249	1,566	1,866					
归属母公司所有者权益	1,483	1,356	1,402	1,424					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,483	1,356	1,402	1,424					
负债和股东权益	2,227	2,605	2,969	3,291					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	351	88	258	247
现金收益	343	270	337	400
存货影响	-26	-2	-17	-7
经营性应收影响	12	-15	2	-9
经营性应付影响	107	-25	40	7
其他影响	-85	-140	-105	-144
投资活动现金流	-114	-416	-359	-312
资本支出	-140	-405	-357	-310
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	26	-11	-2	-2
融资活动现金流	-135	350	157	123
借款增加	0	488	270	282
股利及利息支付	-76	-120	-168	-208
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-59	-18	55	49

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20.5%	3.3%	6.1%	5.7%
EBIT 增长率	36.1%	-31.4%	39.2%	23.9%
归母公司净利润增长率	36.9%	-27.3%	29.3%	20.3%
获利能力				
毛利率	38.7%	38.9%	39.5%	40.4%
净利率	14.5%	10.2%	12.4%	14.2%
ROE	18.8%	14.9%	18.7%	22.1%
ROIC	26.5%	14.5%	17.1%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	33.4%	47.9%	52.8%	56.7%
流动比率	1.8	1.1	0.9	0.8
速动比率	1.4	0.9	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7
应收账款周转天数	23	24	24	24
存货周转天数	72	74	73	73
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.45	0.59	0.70
每股经营现金流	0.78	0.20	0.58	0.55
每股净资产	3.32	3.03	3.13	3.18
估值比率				
P/E	20	28	21	18
P/B	4	4	4	4
EV/EBITDA	40	53	41	35

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn