

2024年10月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业务结构调整，业绩表现承压

—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10月28日，欢乐家发布2024年三季度报。

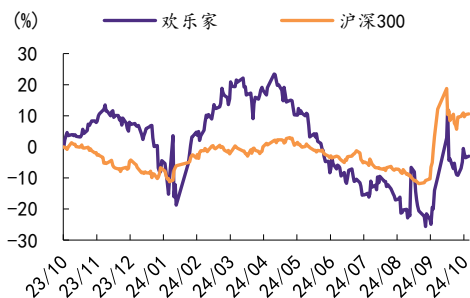
## 投资要点

### 基本数据

2024-10-28

当前股价（元）	12.54
总市值（亿元）	56
总股本（百万股）	448
流通股本（百万股）	396
52周价格范围（元）	9.46-15.87
日均成交额（百万元）	43.68

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《欢乐家（300997）：利润不及预期，费效比有望提升》2024-08-28
- 《欢乐家（300997）：罐头筑牢本源，椰基聚势发力》2024-06-03
- 《欢乐家（300997）：费投加大利润略承压，网点开拓长期布局》2024-04-26

### 毛利率受损较大，盈利能力承压

收入表现稳健，盈利承压明显。2024Q1-3 总营收 13.40 亿元（同增 2.61%），归母净利润 0.84 亿元（同减 52.34%），扣非净利润 0.83 亿元（同减 51.11%）。2024Q3 总营业收入 3.95 亿元（同增 0.22%），归母净利润 0.01 亿元（同减 97.16%），扣非净利润 0.02 亿元（同减 95.02%）。零食渠道与原料销售业务放量，毛利率影响较大。2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 34.22%/6.25%，分别同比-3.43/-7.21pcts；2024Q3 分别为 30.31%/0.33%，分别同比-8.30/-11.36pcts。2024Q1-3 销售/管理费用率分别为 16.87%/7.31%，分别同比+4.57/+0.54pcts；2024Q3 销售/管理费用率分别为 18.25%/9.53%，分别同比+3.37/+1.15pcts，公司加快一线工作和新零售团队人员布局，加大业务宣传及线上平台推广力度致销售费用率同比增长。现金流表现环比改善，销售回款表现稳定。2024Q1-3/2024Q3 经营活动现金流净额分别为-1.75/0.15 亿元，去年同期分别为 0.06/0.07 亿元；2024Q1-3/2024Q3 销售回款分别为 13.94/4.43 亿元，分别同比+1.88%/+0.62%。截至 2024Q3 末，合同负债 0.62 亿元（环比增加 16.28%）。

### 水果罐头实现增长，其他饮料下滑幅度较大

2024Q1-3 饮料/罐头营收分别为 7.54/5.22 亿元，分别同比+4.35%/-7.73%；2024Q3 营收分别为 2.19/1.42 亿元，分别同比-9.66%/-4.32%，罐头下滑幅度相对较小。其中，饮料方面，2024Q3 椰汁饮料/其他饮料营收分别为 1.97/0.22 亿元，分别同比-8.43%/-19.54%，椰汁同比小幅下滑，其他饮料同比下滑主要系乳酸菌等产品影响所致。罐头方面，2024Q3 黄桃/橘子/其他罐头营收分别为 0.60/0.40/0.42 亿元，同比+15.38%/+11.11%/-30.62%，水果罐头增长主要系零食渠道放量所致。

### 零食渠道逐步放量，主销地区表现稳定

分渠道看，2024Q1-3/2024Q3 经销渠道营收分别为

10.90/2.84 亿元，分别同比-12.40%/-26.88%，经销渠道受损明显。其中，2024Q1-3 零食专营渠道营收为 0.75 亿元，占营收 5.57%。分地区看，2024Q1-3/2024Q3 华中华东西南地区营收分别为 8.71/2.55 亿元，分别同比+3.84%/-2.76%。

### 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。根据公司三季报，短期公司受大环境需求影响，同时零食渠道与原料销售业务放量，叠加销售推广力度较大致盈利能力承压，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.38/0.50/0.67 元（前值为 0.60/0.69/0.79 元），当前股价对应 PE 分别为 33/25/19 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	1,947	2,151	2,417
增长率（%）	20.5%	1.2%	10.5%	12.4%
归母净利润（百万元）	278	171	222	301
增长率（%）	36.9%	-38.5%	30.0%	35.1%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.38	0.50	0.67
ROE（%）	18.8%	10.9%	13.2%	16.3%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	895	921	994	1,157
应收款	126	107	118	99
存货	248	250	252	216
其他流动资产	20	133	214	266
流动资产合计	1,288	1,410	1,578	1,738
<b>非流动资产:</b>				
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	2,299	2,418	2,532
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	30	50	60
应付账款、票据	418	357	329	259
其他流动负债	217	217	217	217
流动负债合计	726	711	714	669
<b>非流动负债:</b>				
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	728	732	686
<b>所有者权益</b>				
股本	448	448	448	448
股东权益	1,483	1,571	1,686	1,846
负债和所有者权益	2,227	2,299	2,418	2,532

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	278	171	222	301
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	-42	-31	-3
经营活动现金净流量	351	180	240	344
投资活动现金净流量	-114	-58	-39	-11
筹资活动现金净流量	-211	-54	-87	-131
现金流量净额	26	68	114	201

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,923	1,947	2,151	2,417
营业成本	1,178	1,281	1,387	1,543
营业税金及附加	21	21	26	31
销售费用	237	308	323	321
管理费用	124	136	146	157
财务费用	-7	-25	-26	-30
研发费用	3	2	2	2
费用合计	358	421	445	451
资产减值损失	-2	-2	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	377	232	300	396
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	375	231	299	395
所得税费用	97	60	76	95
净利润	278	171	222	301
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	278	171	222	301

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	20.5%	1.2%	10.5%	12.4%
归母净利润增长率	36.9%	-38.5%	30.0%	35.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	38.7%	34.2%	35.5%	36.2%
四项费用/营收	18.6%	21.6%	20.7%	18.7%
净利率	14.5%	8.8%	10.3%	12.4%
ROE	18.8%	10.9%	13.2%	16.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.4%	31.7%	30.3%	27.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	15.3	18.3	18.3	24.3
存货周转率	4.8	5.2	5.6	7.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.62	0.38	0.50	0.67
P/E	20.2	32.8	25.2	18.7
P/S	2.9	2.9	2.6	2.3
P/B	3.8	3.6	3.3	3.0

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。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 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。