



增持(下调)

所属行业: 食品饮料/饮料乳品
当前价格(元): 11.73

证券分析师

熊鹏

资格编号: S0120522120002

邮箱: xiongpeng@tebon.com.cn

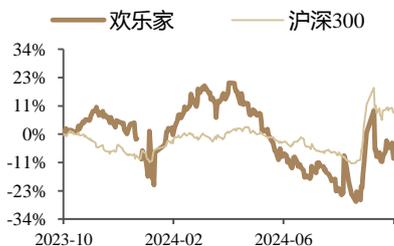
黄欣培

资格编号: S0120524100002

邮箱: huangxp3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.18	15.68	9.93
相对涨幅(%)	-2.84	-2.98	-4.77

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《首次覆盖报告-欢乐家(300997.SZ): 罐头椰汁双轮驱动, 多元探索迸新能》, 2024.9.5

欢乐家(300997.SZ): 业绩阶段性承压, 期待终端动销回暖

投资要点

- 事件:** 公司披露2024年三季度报告。
- 业绩阶段性承压, 产品结构调整。** 公司24Q1-Q3实现营业收入13.40亿元, 同比+2.61%; 实现归母净利润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%; 24Q3实现营业收入3.95亿元, 同比+0.22%; 实现归母净利润130.74万元, 同比-97.16%; 实现扣非归母净利润204.26万元, 同比-95.02%。分产品来看, 公司24Q3饮料产品实现收入2.19亿元, 同比-9.66%, 其中椰子汁产品实现收入1.97亿元, 同比-8.43%; 罐头产品24Q3实现收入1.42亿元, 同比-4.32%, 饮料产品整体收入波动率高于罐头产品。
- 结构变化影响毛利率水平, 营销投入增加导致费用率提升。** 24Q1-Q3公司毛利率为34.22%, 同比-3.43pct; 24Q3实现毛利率为30.31%, 同比-8.30pct, 毛利率下滑主要系毛利率相对较低的零食量贩渠道和罐头业务占比提升。从费用端来看, 24Q1-Q3公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为16.87%/7.31%/0.29%/0.09%, 同比+4.57/+0.54/+0.18/+0.45pct; 24Q3实现销售/管理/研发/财务费用率分别为18.25%/9.53%/0.24%/0.12%, 同比+3.37/+1.15/+0.06/+0.37pct, 营销投入增加导致销售费用率提升进而拉动整体费用率的提升。
- 终端需求减弱, 利润率水平受到制约。** 公司24Q1-Q3净利率为6.25%, 同比-7.21pct; 24Q3实现净利率为0.33%, 同比-11.36pct。受到毛利率下滑和费用率提升的共同影响, 公司盈利能力受到制约。
- 基本盘保持稳定, 期待终端动销恢复。** 我们认为公司短期业绩承压主要还是受到今年餐饮渠道疲软和竞争环境加剧的影响, 但从公司核心两大主业来看, 罐头产品在量贩渠道快速放量, 椰子汁产品积极拓展网点终端、强化堆头陈列, 业务基本盘仍在。后续期待终端需求恢复后在主业修复的同时B端厚椰乳和C端新品椰子水带来增长新动力。
- 盈利预测:** 考虑到终端需求减弱和公司营销费用增加, 再结合公司二、三季度报表, 我们预计公司24-26年营业收入分别为19.52/21.36/23.78亿元, 同比+1.5%/+9.4%/+11.3%; 归母净利润分别为1.42/2.32/2.70亿元, EPS为0.32/0.52/0.60元, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 食品安全风险; 原材料价格波动风险; 新品增速不及预期等

股票数据

总股本(百万股):	447.50
流通 A 股(百万股):	396.03
52 周内股价区间(元):	9.46-15.70
总市值(百万元):	5,249.18
总资产(百万元):	1,906.08
每股净资产(元):	2.38

资料来源:公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,596	1,923	1,952	2,136	2,378
(+/-)YOY(%)	8.4%	20.5%	1.5%	9.4%	11.3%
净利润(百万元)	203	278	142	232	270
(+/-)YOY(%)	10.7%	36.9%	-48.9%	62.9%	16.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.62	0.32	0.52	0.60
毛利率(%)	33.6%	38.7%	32.9%	34.3%	34.5%
净资产收益率(%)	15.2%	18.8%	9.3%	14.3%	15.6%

资料来源:公司年报(2022-2023),德邦研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.32	0.52	0.60
每股净资产	3.32	3.42	3.62	3.87
每股经营现金流	0.78	0.53	0.75	0.87
每股股利	0.39	0.19	0.31	0.36
价值评估(倍)				
P/E	22.37	36.87	22.63	19.43
P/B	4.21	3.43	3.24	3.03
P/S	3.25	2.69	2.46	2.21
EV/EBITDA	12.15	16.04	10.81	9.27
股息率%	2.8%	1.6%	2.7%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.7%	32.9%	34.3%	34.5%
净利润率	14.5%	7.3%	10.9%	11.4%
净资产收益率	18.8%	9.3%	14.3%	15.6%
资产回报率	12.5%	6.1%	9.4%	10.1%
投资回报率	18.4%	9.3%	14.3%	15.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.5%	1.5%	9.4%	11.3%
EBIT 增长率	35.8%	-47.9%	63.1%	16.4%
净利润增长率	36.9%	-48.9%	62.9%	16.5%
偿债能力指标				
资产负债率	33.4%	34.5%	34.4%	35.1%
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
现金比率	1.2	1.1	1.1	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	23.2	25.3	25.9	25.0
存货周转天数	71.8	71.5	72.6	71.5
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
固定资产周转率	3.2	3.0	3.1	3.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	278	142	232	270
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	73	79	86	92
非经营收益	-8	9	-3	-3
营运资金变动	7	5	20	31
经营活动现金流	351	235	335	391
资产	-134	-144	-158	-152
投资	18	-0	-0	-0
其他	2	4	3	3
投资活动现金流	-114	-140	-156	-149
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	-0	0	0
其他	-135	-95	-139	-163
融资活动现金流	-135	-95	-139	-163
现金净流量	100	-3	40	79

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,923	1,952	2,136	2,378
营业成本	1,178	1,310	1,403	1,558
毛利率%	38.7%	32.9%	34.3%	34.5%
营业税金及附加	21	22	24	26
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	237	305	269	292
营业费用率%	12.4%	15.6%	12.6%	12.3%
管理费用	124	139	139	150
管理费用率%	6.4%	7.1%	6.5%	6.3%
研发费用	3	5	5	6
研发费用率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%
EBIT	368	192	313	364
财务费用	-7	0	0	0
财务费用率%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-2	1	1	1
投资收益	2	2	3	3
营业利润	377	192	313	364
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	375	192	313	364
EBITDA	441	272	400	458
所得税	97	50	81	94
有效所得税率%	25.8%	25.8%	25.9%	25.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	278	142	232	270

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	895	892	932	1,011
应收账款及应收票据	123	151	156	174
存货	248	272	293	325
其它流动资产	22	29	29	31
流动资产合计	1,288	1,345	1,411	1,541
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	632	666	701	727
在建工程	36	66	101	133
无形资产	163	164	167	170
非流动资产合计	939	991	1,064	1,124
资产总计	2,227	2,336	2,475	2,665
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	418	447	474	533
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	308	343	362	387
流动负债合计	726	790	837	920
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	18	16	16	16
非流动负债合计	18	16	16	16
负债总计	743	806	852	935
实收资本	448	448	448	448
普通股股东权益	1,483	1,530	1,622	1,730
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,227	2,336	2,475	2,665

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。