

欢乐家 (300997.SZ)

2024年10月31日

业绩表现仍有承压，零食渠道开拓进展较好

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

逢晓娟（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

pangxiaojuan@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

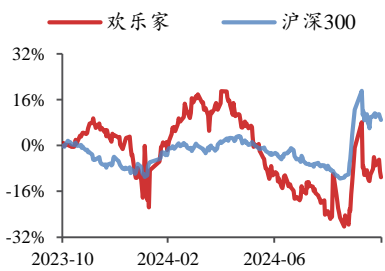
证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060002

证书编号：S0790524010001

日期	2024/10/30
当前股价(元)	11.73
一年最高最低(元)	16.29/9.25
总市值(亿元)	52.49
流通市值(亿元)	46.45
总股本(亿股)	4.48
流通股本(亿股)	3.96
近3个月换手率(%)	57.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《椰子汁销售阶段性承压，新产品、新渠道稳步开拓——公司信息更新报告》-2024.8.29

《椰子汁主业提速发展，新增长点坚定投入——公司信息更新报告》-2024.4.29

《双轮驱动稳扎基本盘，多元布局注入新动能——公司首次覆盖报告》-2024.3.31

● 费用投入导致利润承压，零食渠道开拓取得较好进展，维持“增持”评级

欢乐家前三季度收入 13.4 亿元，同比+2.6%，归母净利润 0.8 亿元，同比-52.3%。Q3 营收 3.9 亿元，同比+0.2%，归母净利润 0.01 亿元，同比-97.2%。考虑公司费用投入增加，利润低于预期，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.7 (-0.8)、2.1 (-0.8)、2.4 (-0.8) 亿元，同比分别-38.4%、+21.3%、+14.7%，EPS 分别为 0.38 (-0.18)、0.47 (-0.17)、0.53 (-0.18) 元，当前股价对应 PE 分别为 31.3、25.8、22.5 倍。公司坚持推进新渠道开拓，零食渠道取得较好进展，四季度销售旺季有望环比改善，维持“增持”评级。

● 椰子汁销售受大环境影响持续承压，橘子、黄桃罐头保持较好增长

Q3 饮料产品收入 2.2 亿元，同比-9.7%，其中椰子汁收入 2.0 亿元，同比-8.4%，主要系餐饮、宴席需求相对平淡，饮料消费场景有所减少。Q3 罐头收入 1.4 亿元，同比-4.3%，其中黄桃罐头收入 0.6 亿元，同比+15.4%；橘子罐头收入 0.4 亿元，同比+11.1%；受益于零食渠道快速开拓，黄桃和橘子罐头实现较快增长。

● 经销渠道销售承压，零食渠道成效较好

Q3 公司经销渠道收入 2.8 亿元，同比-26.9%，主要系消费环境较弱下，经销渠道销售承压较大。Q3 其他渠道收入 1.1 亿元，2023 年同期仅为 0.1 亿元，同比实现大幅增长，主要系公司在零食专营连锁等新兴渠道取得较好开拓进展，其中零食渠道 Q3 实现收入 0.4 亿元。Q3 华中、华东、西南三个主要销售区域完成收入 2.6 亿元，同比-2.9%，其他区域收入 1.4 亿元，同比+6.5%。

● 渠道结构变化导致毛利率下降，费用投放增加下净利率承压

Q3 公司毛利率-8.30pct 至 30.31%，主要系产品结构变化以及新开拓的零食专营连锁渠道毛利率相对较低。销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分同比+3.37pct/+1.15pct/+0.06pct/+0.37pct，销售费用率同比增加主要系公司增加了一线和新零售团队人员，并加大宣传及推广力度，Q3 净利率同比-11.36pct 至 0.33%。

● 风险提示：宏观经济下行、市场竞争加剧、主业销售不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,596	1,923	1,960	2,111	2,243
YOY(%)	8.4	20.5	1.9	7.7	6.3
归母净利润(百万元)	203	278	172	208	239
YOY(%)	10.7	36.9	-38.4	21.3	14.7
毛利率(%)	33.6	38.7	34.6	35.0	35.5
净利率(%)	12.7	14.5	8.8	9.9	10.6
ROE(%)	15.2	18.8	11.4	12.5	13.0
EPS(摊薄/元)	0.45	0.62	0.38	0.47	0.53
P/E(倍)	26.4	19.3	31.3	25.8	22.5
P/B(倍)	4.0	3.6	3.6	3.2	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1132	1288	1404	1573	1769
现金	732	895	914	1104	1230
应收票据及应收账款	125	123	196	160	215
其他应收款	2	3	2	3	2
预付账款	18	10	18	12	20
存货	222	248	263	284	292
其他流动资产	33	9	9	9	9
非流动资产	859	939	893	890	872
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	571	632	598	600	588
无形资产	156	163	158	152	148
其他非流动资产	133	144	137	138	136
资产总计	1991	2227	2296	2462	2640
流动负债	630	726	776	784	783
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	311	418	467	475	474
其他流动负债	319	308	309	309	310
非流动负债	21	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	18	18	18	18
负债合计	651	743	793	801	801
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	450	448	448	448	448
资本公积	342	313	313	313	313
留存收益	570	772	908	1063	1229
归属母公司股东权益	1340	1483	1503	1661	1840
负债和股东权益	1991	2227	2296	2462	2640

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	343	351	180	292	225
净利润	203	278	172	208	239
折旧摊销	68	71	60	62	67
财务费用	-6	-7	-3	-5	-8
投资损失	-2	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	69	7	-34	44	-57
其他经营现金流	10	3	-13	-16	-13
投资活动现金流	-47	-114	-11	-57	-47
资本支出	62	135	13	59	49
长期投资	13	18	0	0	0
其他投资现金流	2	3	2	2	2
筹资活动现金流	-93	-135	-149	-45	-52
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-3	0	0	0
资本公积增加	-0	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-104	-149	-45	-52
现金净增加额	203	100	20	189	126

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1596	1923	1960	2111	2243
营业成本	1060	1178	1281	1372	1446
营业税金及附加	17	21	20	21	22
营业费用	166	237	314	327	336
管理费用	93	124	137	139	147
研发费用	1	3	5	3	3
财务费用	-6	-7	-3	-5	-8
资产减值损失	-5	-2	0	0	0
其他收益	9	10	11	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2	2
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	279	377	232	282	323
营业外收入	0	0	1	1	0
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	276	375	231	280	322
所得税	73	97	59	72	83
净利润	203	278	172	208	239
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	203	278	172	208	239
EBITDA	323	420	270	319	360
EPS(元)	0.45	0.62	0.38	0.47	0.53

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.4	20.5	1.9	7.7	6.3
营业利润(%)	13.0	34.9	-38.4	21.4	14.7
归属于母公司净利润(%)	10.7	36.9	-38.4	21.3	14.7
获利能力					
毛利率(%)	33.6	38.7	34.6	35.0	35.5
净利率(%)	12.7	14.5	8.8	9.9	10.6
ROE(%)	15.2	18.8	11.4	12.5	13.0
ROIC(%)	13.8	17.3	10.3	11.4	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	32.7	33.4	34.5	32.5	30.3
净负债比率(%)	-53.5	-59.5	-60.0	-65.7	-66.2
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.0	2.3
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.6	1.8
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	12.3	11.8	12.0
应付账款周转率	4.1	4.1	3.6	3.7	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.62	0.38	0.47	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.78	0.40	0.65	0.50
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.32	3.36	3.71	4.11
估值比率					
P/E	26.4	19.3	31.3	25.8	22.5
P/B	4.0	3.6	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	14.3	10.7	16.6	13.4	11.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn