

2025 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，零食量贩渠道表现亮眼

—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

2025 年 3 月 28 日，欢乐家发布 2024 年业绩公告。

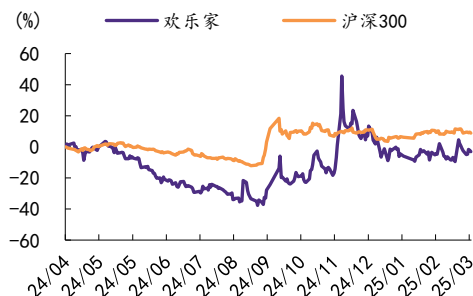
投资要点

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	14.34
总市值（亿元）	63
总股本（百万股）	437
流通股本（百万股）	386
52 周价格范围（元）	9.46-22.09
日均成交额（百万元）	77.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《欢乐家（300997）：业务结构调整，业绩表现承压》2024-10-29
- 2、《欢乐家（300997）：利润不及预期，费效比有望提升》2024-08-28
- 3、《欢乐家（300997）：罐头筑牢本源，椰基聚势发力》2024-06-03

■ 销售推广力度加大，盈利能力下滑

收入基本稳定，利润承压明显。2024 年总营收/归母净利润分别为 18.55/1.47 亿元，分别同比-4%/-47%；其中，2024Q4 总营收/归母净利润分别为 5.15/0.64 亿元，分别同比-17%/-38%。成本与渠道结构变化叠加费投力度加大，盈利能力同比下降。2024 年毛利率/净利率分别为 34%/8%，分别同比-4.7/-6.5pcts；2024Q4 毛利率/净利率分别为 33%/12%，分别同比-7.7/-4.3pcts。2024 年销售/管理费用率分别为 16%/7%，分别同比+3.4/+0.9pcts；2024Q4 销售/管理费用率分别为 13%/7%，分别同比+0.5/+1.7pcts。经营净现金流下滑明显，销售回款稳健微增。2024 年经营净现金流/销售回款分别为 0.60/21.80 亿元，分别同比-83%/+1%。截至 2024 年年末，公司合同负债 0.89 亿元（环比+0.27 亿元）。

■ 椰汁业务整体稳健，罐头业务表现承压

分产品来看，2024 年饮料/罐头营收分别为 11.05/6.65 亿元，分别同比-3.31%/-12.26%；其中，2024Q4 营收分别为 3.82/0.99 亿元，分别同比-1.74%/-58.05%。饮料方面，2024 年椰汁饮料/其他饮料营收分别为 9.64/1.42 亿元，分别同比-3.66%/-0.84%。椰汁饮料受消费力承压与竞争加剧影响，吨价下滑为主致毛利率同比下降，2024 年椰汁销量/吨价分别同比-1.06%/-2.62%，毛利率同比-5.5pcts 至 40.18%。罐头方面，2024 年黄桃/橘子/其他罐头营收分别为 2.80/1.79/0.38 亿元，同比-5.72%/-8.67%/-22.96%。水果罐头进入零食渠道致盈利能力下降，2024 年水果罐头销量/吨价分别同比-9.68%/-2.03%，毛利率同比-1.62pcts 至 28.90%。另外，公司凭借上游产业布局优势拓展原料销售业务，2024 年其他业务收入 0.84 亿元，同增 291.14%，同时该业务毛利率较低，2024 年为 11.66%。

■ 零食电商贡献增量，核心市场表现稳健

分渠道看，2024 年经销/直营及其他/代销模式营收分别为 15.10/1.85/0.75 亿元，同比-16.92%/+411.84%/+59.92%，毛利率分别为+37.03%/+21.50%/+29.01%。直营模式高增主因是

零食连锁和电商渠道放量，同时毛利率较低。分区域看，2024 年华中/华东/西南地区营收分别为 6.04/2.84/3.37 亿元，分别同比-10.68%/+20.35%/-5.26%，华东区域仍保持较快增长，其他发展中区域同比下滑幅度较大。截至 2024 年末，总经销商 2236 家，较年初增加 79 家。

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。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，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.38/0.46/0.53，当前股价对应 PE 分别为 38/31/27 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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,855	2,026	2,290	2,575
增长率（%）	-3.5%	9.2%	13.0%	12.5%
归母净利润（百万元）	147	167	200	233
增长率（%）	-47.1%	13.5%	19.5%	16.6%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.38	0.46	0.53
ROE（%）	13.0%	14.1%	16.1%	17.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,855	2,026	2,290	2,575
现金及现金等价物	657	710	729	802	营业成本	1,224	1,339	1,505	1,682
应收款	129	111	125	106	营业税金及附加	19	22	27	33
存货	252	261	273	235	销售费用	293	304	339	378
其他流动资产	67	134	217	269	管理费用	136	142	156	173
流动资产合计	1,105	1,216	1,344	1,412	财务费用	3	-9	-8	-10
非流动资产：					研发费用	5	4	5	5
金融类资产	0	100	180	230	费用合计	437	441	491	546
固定资产	663	628	589	551	资产减值损失	-9	-8	-5	-5
在建工程	14	6	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	159	151	143	136	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	199	227	270	314
其他非流动资产	113	113	113	113	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	950	898	848	801	减：营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2,055	2,114	2,192	2,213	利润总额	197	224	267	311
流动负债：					所得税费用	50	56	67	78
短期借款	214	244	264	274	净利润	147	167	200	233
应付账款、票据	417	373	357	282	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	155	155	155	155	归母净利润	147	167	200	233
流动负债合计	874	883	902	852					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	33	33	33	33	成长性				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	-3.5%	9.2%	13.0%	12.5%
非流动负债合计	46	46	46	46	归母净利润增长率	-47.1%	13.5%	19.5%	16.6%
负债合计	921	929	948	899	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.0%	33.9%	34.3%	34.7%
股本	448	437	437	437	四项费用/营收	23.5%	21.8%	21.4%	21.2%
股东权益	1,134	1,184	1,244	1,314	净利率	7.9%	8.3%	8.7%	9.1%
负债和所有者权益	2,055	2,114	2,192	2,213	ROE	13.0%	14.1%	16.1%	17.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.8%	44.0%	43.2%	40.6%
净利润	147	167	200	233	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.2
折旧摊销	76	52	49	46	应收账款周转率	14.4	18.3	18.3	24.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.9	5.2	5.6	7.3
营运资金变动	-163	20	-30	-4	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	60	239	219	276	EPS	0.33	0.38	0.46	0.53
投资活动现金净流量	-111	-56	-38	-11	P/E	43.5	37.5	31.4	26.9
筹资活动现金净流量	103	-87	-120	-153	P/S	3.5	3.1	2.7	2.4
现金流量净额	52	96	61	112	P/B	5.7	5.3	5.0	4.8

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，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 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。

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。

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。