

证券研究报告		积极调整，利润环比改善																																																															
公司研究		2025 年 3 月 31 日																																																															
公司点评报告																																																																	
欢乐家(300997)		事件：公司发布 2024 年报，实现营收 18.55 亿元，同比-3.53%；归母净利润 1.47 亿元，同比-47.06%。																																																															
投资评级	买入	点评：																																																															
上次评级	买入	➤ 积极拥抱新渠道，直营渠道高速发展。2024Q4 公司实现营收 5.15 亿元，同比-16.52%。从产品结构来看，罐头收入同比-25.49%至 1.43 亿元，其中黄桃罐头同比-18.84%至 5600 万元，橘子罐头同比-29.09%至 3900 万元。2024Q4 饮料收入同比-16.37%至 3.51 亿元，其中椰子汁同比-16.89%至 3.15 亿元。渠道方面，受益于量贩零食渠道的蓬勃发展，2024 年公司直营渠道收入同比+412.53%至 1.85 亿元，主要系公司黄桃和橘子罐头进入了头部零食专营连锁渠道，并推进饮料进入。 ➤ Q4 控费较好，利润环比改善。2024Q4 公司实现归母净利润 6362 万元，同比-38.03%，环比 Q3(131 万元)有所改善，归母净利润率同比-4.29pct 至 12.36%。毛利率方面，2024Q4 同比-7.65pct 至 33.45%，主要系产品结构有所变化，并且开拓了零食专营连锁渠道，同时在原料销售等业务中有一定的进展，这部分渠道和业务的毛利率相对较低。此外，2024Q4 销售费用同比-13.22%至 6669 万元，控费效果较好，销售费用率同比+0.49pct 至 12.95%，费用率提升幅度环比改善。2024Q4 管理费用同比+8.55%至 3822 万元，管理费用率同比+1.71pct 至 7.42%。 ➤ 完善利润分配政策，提升股东回报。公司重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，制定《未来三年（2025-2027）股东回报规划》。根据规划，公司优先采用现金分红，坚持同股同权的原则，提出差异化的现金分红政策，针对公司所处发展阶段和重大资金支出安排分别提出现金分红比例 20%、40%、80%的三个档次。 ➤ 盈利预测与投资评级：尽管利润短期有所波动，但是我们认为公司深耕罐头业务二十余年，椰子汁在宴席和送礼方面有较好的品牌基础，长期成长逻辑不变。新渠道方面，公司积极拥抱量贩零食渠道，我们认为罐头和椰子饮料有望在该渠道获得较好的增量。综上，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.38、0.45、0.51 元，对应 2025 年 3 月 31 日收盘价（13.91 元/股）PE 为 37、31、27 倍，维持“买入”评级。 ➤ 风险因素：新品新渠道增长不达预期、原材料价格波动等																																																															
程丽丽 食品饮料行业分析师 执业编号：S1500523110003 邮 箱：chenglili@cindasc.com																																																																	
赵丹晨 食品饮料行业分析师 执业编号：S1500523080005 邮 箱：zhaodanchen@cindasc.com																																																																	
信达证券股份有限公司 CINDA SECURITIES CO.,LTD 北京市西城区宣武门西大街甲 127 号 金隅大厦 B 座 邮编：100031		<table><tr><th>重要财务指标</th><th>2023A</th><th>2024E</th><th>2025E</th><th>2026E</th><th>2027E</th></tr><tr><td>营业总收入(百万元)</td><td>1,923</td><td>1,855</td><td>2,011</td><td>2,262</td><td>2,556</td></tr><tr><td>增长率 YoY %</td><td>20.5%</td><td>-3.5%</td><td>8.4%</td><td>12.5%</td><td>13.0%</td></tr><tr><td>归母净利润(百万元)</td><td>278</td><td>147</td><td>165</td><td>196</td><td>224</td></tr><tr><td>增长率 YoY%</td><td>36.9%</td><td>-47.1%</td><td>12.0%</td><td>18.4%</td><td>14.5%</td></tr><tr><td>毛利率%</td><td>38.7%</td><td>34.0%</td><td>31.8%</td><td>32.0%</td><td>33.9%</td></tr><tr><td>净资产收益率ROE%</td><td>18.8%</td><td>13.0%</td><td>13.3%</td><td>14.3%</td><td>14.8%</td></tr><tr><td>EPS(摊薄)(元)</td><td>0.64</td><td>0.34</td><td>0.38</td><td>0.45</td><td>0.51</td></tr><tr><td>市盈率 P/E(倍)</td><td>21.86</td><td>41.29</td><td>36.86</td><td>31.12</td><td>27.18</td></tr><tr><td>市净率 P/B(倍)</td><td>4.10</td><td>5.37</td><td>4.91</td><td>4.44</td><td>4.02</td></tr></table> 资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 31 日收盘价				重要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	营业总收入(百万元)	1,923	1,855	2,011	2,262	2,556	增长率 YoY %	20.5%	-3.5%	8.4%	12.5%	13.0%	归母净利润(百万元)	278	147	165	196	224	增长率 YoY%	36.9%	-47.1%	12.0%	18.4%	14.5%	毛利率%	38.7%	34.0%	31.8%	32.0%	33.9%	净资产收益率ROE%	18.8%	13.0%	13.3%	14.3%	14.8%	EPS(摊薄)(元)	0.64	0.34	0.38	0.45	0.51	市盈率 P/E(倍)	21.86	41.29	36.86	31.12	27.18	市净率 P/B(倍)	4.10	5.37	4.91	4.44	4.02
重要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E																																																												
营业总收入(百万元)	1,923	1,855	2,011	2,262	2,556																																																												
增长率 YoY %	20.5%	-3.5%	8.4%	12.5%	13.0%																																																												
归母净利润(百万元)	278	147	165	196	224																																																												
增长率 YoY%	36.9%	-47.1%	12.0%	18.4%	14.5%																																																												
毛利率%	38.7%	34.0%	31.8%	32.0%	33.9%																																																												
净资产收益率ROE%	18.8%	13.0%	13.3%	14.3%	14.8%																																																												
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.34	0.38	0.45	0.51																																																												
市盈率 P/E(倍)	21.86	41.29	36.86	31.12	27.18																																																												
市净率 P/B(倍)	4.10	5.37	4.91	4.44	4.02																																																												

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,288	1,105	1,292	1,447	1,622
货币资金	895	657	729	859	990
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	123	127	172	162	218
预付账款	10	42	27	31	34
存货	248	252	337	368	353
其他	12	26	27	27	27
非流动资产	939	950	1,007	1,058	1,103
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	632	664	729	778	820
无形资产	163	159	159	159	159
其他	144	127	119	121	124
资产总计	2,227	2,055	2,299	2,505	2,725
流动负债	726	874	1,014	1,093	1,168
短期借款	0	214	214	214	214
应付票据	126	171	70	200	97
应付账款	291	246	404	324	475
其他	308	243	326	354	382
非流动负债	18	46	45	43	41
长期借款	0	33	33	33	33
其他	18	13	12	10	8
负债合计	743	921	1,059	1,135	1,209
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	1,483	1,134	1,240	1,370	1,515
负债和股东权益	2,227	2,055	2,299	2,505	2,725

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,923	1,855	2,011	2,262	2,556
同比(%)	20.5%	-3.5%	8.4%	12.5%	13.0%
归母净利润	278	147	165	196	224
同比(%)	36.9%	-47.1%	12.0%	18.4%	14.5%
毛利率(%)	38.7%	34.0%	31.8%	32.0%	33.9%
ROE(%)	18.8%	13.0%	13.3%	14.3%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.34	0.38	0.45	0.51
P/E	21.86	41.29	36.86	31.12	27.18
P/B	4.10	5.37	4.91	4.44	4.02
EV/EBITDA	12.15	21.77	25.04	20.99	15.57

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,923	1,855	2,011	2,262	2,556
营业成本	1,178	1,224	1,371	1,537	1,688
营业税金及附加	21	19	20	23	26
销售费用	237	293	312	344	388
管理费用	124	136	147	165	179
研发费用	3	5	5	6	7
财务费用	-7	3	-17	-20	-25
减值损失合计	-2	-9	45	50	0
投资净收益	2	1	1	1	1
其他	10	32	5	6	8
营业利润	377	199	223	263	301
营业外收支	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	375	197	221	262	300
所得税	97	50	56	66	76
净利润	278	147	165	196	224
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	278	147	165	196	224
EBITDA	441	299	231	270	355
EPS (当年) (元)	0.62	0.35	0.38	0.45	0.51

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	351	60	412	333	346
净利润	278	147	165	196	224
折旧摊销	73	97	67	73	79
财务费用	0	6	10	10	10
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	7	-182	212	102	32
其它	-5	-7	-41	-46	2
投资活动现金流	-114	-111	-125	-125	-125
资本支出	-134	-101	-122	-122	-122
长期投资	18	-11	0	0	0
其他	2	1	-3	-3	-3
筹资活动现金流	-135	-255	-70	-77	-90
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	247	0	0	0
支付利息或股息	-76	-151	-69	-76	-88
现金净增加额	100	-307	217	130	131

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。