

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欢乐家(300997)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

主动求变，改革提效

2025 年 5 月 9 日

事件：公司发布 2025 年一季报，实现营收 4.49 亿元，同比-18.52%；归母净利润 3.43 亿元，同比-58.27%。

点评：

- **量贩零食渠道表现较好，贡献收入增量。**2025Q1 公司实现营收 4.49 亿元，同比-18.52%。从产品来看，水果罐头收入同比-25.5%至 1.55 亿元，椰子饮料同比-14.6%至 2.28 亿元，我们认为主要系餐饮渠道较为疲软所致。尽管传统渠道收入承压，但是公司积极开拓量贩零食渠道业务，2025Q1 实现收入 4645 万元，平均月销达到千万级别。利润端来看，由于部分原材料价格上涨、量贩零食渠道毛利率较低的影响，公司 2025Q1 毛利率同比-7.32pct 至 31.38%，销售费用有一定的节省，同比-1256 万元至 5879 万元，销售费用率同比+0.1pct 至 13.1%，综上，2025Q1 公司归母净利润同比-58.27%至 3.43 亿元，归母净利率同比-7.28pct 至 7.62%。
- **主动求变，改革提效。**在外部环境充满挑战的背景下，公司 24Q2 后收入和利润皆有所承压，但是公司意识到大消费行业已经发生了深刻变革，企业增长必须从渠道驱动转向用户驱动和品牌驱动，将 2025 年作为改革元年，聚焦“水果罐头+椰基饮料”为核心赛道。我们认为，产品方面，公司在罐头积累了深厚的生产经验，有望继续在新零售渠道方面攫取份额，而椰子饮料行业仍然继续扩容、尤其是椰子水赛道受消费者青睐，公司在椰子方面的原料优势一方面能够保障原料供应的稳定性，另一方面也可以通过推新持续触达消费者。业务方面，公司意识到精细化管理在当下环境的重要性，因地制宜拟定区域政策和团队激励方案。此外，公司积极引入外部人才，增聘吕建亮为公司副总裁，吕建亮曾在银鹭、雅克、康师傅等大型快消公司担任高管，具备丰富的管理经验，我们认为公司积极求变的心态和外部人才的加入有望进一步提升公司组织管理效率。
- **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 0.36、0.40、0.45 元，对应 2025 年 5 月 8 日收盘价（14.15 元/股）PE 为 40、36、32 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

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,923	1,855	1,857	1,973	2,102
增长率 YoY %	20.5%	-3.5%	0.1%	6.2%	6.5%
归母净利润(百万元)	278	147	156	174	196
增长率 YoY%	36.9%	-47.1%	5.6%	11.7%	12.5%
毛利率%	38.7%	34.0%	32.7%	32.3%	33.9%
净资产收益率ROE%	18.8%	13.0%	13.6%	14.8%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.34	0.36	0.40	0.45
市盈率 P/E(倍)	22.24	42.00	39.78	35.61	31.66
市净率 P/B(倍)	4.17	5.46	5.40	5.28	5.15

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 5 月 8 日收盘价

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	1,137	1,184	1,257
货币资金	895	657	682	687	725
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	123	127	135	155	179
预付账款	10	42	27	29	30
存货	248	252	254	264	265
其他	12	26	39	49	57
非流动资产	939	950	964	972	948
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	632	664	655	649	617
无形资产	163	159	160	160	158
其他	144	127	149	163	173
资产总计	2,227	2,055	2,101	2,156	2,205
流动负债	726	874	910	941	959
短期借款	0	214	214	214	214
应付票据	126	171	154	165	172
应付账款	291	246	280	299	312
其他	308	243	261	262	261
非流动负债	18	46	45	44	45
长期借款	0	33	33	33	33
其他	18	13	12	11	12
负债合计	743	921	955	984	1,004
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	1,483	1,134	1,146	1,172	1,201
负债和股东权益	2,227	2,055	2,101	2,156	2,205

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	1,857	1,973	2,102
同比(%)	20.5%	-3.5%	0.1%	6.2%	6.5%
归母净利润	278	147	156	174	196
同比(%)	36.9%	-47.1%	5.6%	11.7%	12.5%
毛利率(%)	38.7%	34.0%	32.7%	32.3%	33.9%
ROE(%)	18.8%	13.0%	13.6%	14.8%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.34	0.36	0.40	0.45
P/E	22.24	42.00	39.78	35.61	31.66
P/B	4.17	5.46	5.40	5.28	5.15
EV/EBITDA	12.15	21.77	19.02	17.31	15.67

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	1,857	1,973	2,102
营业成本	1,178	1,224	1,251	1,335	1,390
营业税金及附加	21	19	19	20	21
销售费用	237	293	260	256	284
管理费用	124	136	130	138	153
研发费用	3	5	5	5	5
财务费用	-7	3	-5	-6	-6
减值损失合计	-2	-9	-6	-8	-10
投资净收益	2	1	1	1	1
其他	10	32	18	19	22
营业利润	377	199	211	236	267
营业外收支	-1	-2	-3	-4	-5
利润总额	375	197	208	233	262
所得税	97	50	53	59	66
净利润	278	147	156	174	196
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	278	147	156	174	196
EBITDA	441	299	303	332	365
EPS (当年) (元)	0.62	0.35	0.36	0.40	0.45

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	294	279	301
净利润	278	147	156	174	196
折旧摊销	73	97	100	105	109
财务费用	0	6	8	8	8
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	7	-182	35	-7	-11
其它	-5	-7	-3	-1	0
投资活动现金流	-114	-111	-116	-117	-89
资本支出	-134	-101	-89	-97	-74
长期投资	18	-11	-8	-6	-4
其他	2	1	-19	-14	-11
筹资活动现金流	-135	-255	-153	-157	-173
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	-140	-156	-174
现金净增加额	100	-307	25	5	38

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部分不曾与，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。