

欢乐家(300997)

报告日期: 2025年05月10日

业绩短期承压, 静待后续需求修复

——欢乐家 2024 年报及 2025Q1 业绩点评报告

投资要点

- 2024 全年公司实现营业收入 18.55 亿元 (同比-3.53%); 归母净利润 1.47 亿元 (同比-47.06%); 24Q4 公司实现营业收入 5.15 亿元(同比-16.52%); 实现归母净利润 0.64 亿元 (同比-38.02%), 扣非归母净利润 0.62 亿元 (同比-39.28%)。2025Q1 公司实现营业收入 4.49 亿元 (同比-18.52%); 实现归母净利润 0.34 亿元 (同比-58.27%), 扣非归母净利润 0.33 亿元 (同比-59.49%)。
- 分产品: 各品类持续承压, 静待后续需求修复
2024 年椰子汁饮料/其他饮料/水果罐头/其他罐头营业收入分别为 9.64/1.42/6.27/0.38 亿元, 同比变动分别为-3.66%/-0.84%/-11.51%/-22.96%; 25Q1 椰子汁饮料/水果罐头营业收入分别为 2.28/1.55 亿元。
- 分渠道: 持续推进渠道精耕, 拓展渠道多元化
经销模式/直营及其他模式/代销模式营业收入分别为 15.10/1.85/0.75 亿元, 同比变动分别为-16.92%/+412.46%/+59.20%。公司陆续布局头部零食专营连锁渠道, 2024 年该渠道实现营业收入 1.15 亿元。
- 分地区: 公司销售网络覆盖全国, 华中、西南为优势区域。
2024 年, 华中/华东/西南/华北/西北/东北/华南/其他地区营业收入分别为 6.04/2.84/3.37/1.84/1.44/0.86/0.42/0.90 亿元, 占比分别为 32.54%/15.32%/18.18%/9.89%/7.77%/4.62%/2.27%/4.84%。
- 产品及渠道结构变动导致毛利率下降, 费用投放增加净利率承压
1) 毛利率: 2024 年实现 34.00% (同比-4.75pct); 其中 2024Q4 毛利率为 33.43% (同比-7.65pct), 公司毛利率下降主要系产品结构变化及开拓低毛利率的零食专营连锁渠道; 2025Q1 毛利率为 31.38% (同比-7.30pct)。
2) 费用率: 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.78%/7.34%/0.26%/0.16%, 同比变动分别为+3.43pct/+0.91pct/+0.08pct/+0.51pct; 其中 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比变动分别为+0.49pct/+1.71pct/-0.14pct/+0.67pct; 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.09%/6.84%/0.15%/0.26%。
3) 净利率: 2024 年实现 7.95%, 同比-6.53pct; 2024Q4 净利率为 12.36%, 同比-4.29pct; 25Q1 实现 7.63%, 同比-7.27pct。

调整此前盈利预测, 维持买入评级。

考虑到公司短期需求仍在持续修复, 同时产品结构和渠道结构变化使得毛利率承压, 推广和销售力度增加, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 25-27 年实现收入分别为 20.14、22.64、25.72 亿元, 同比增长分别为 8.56%、12.44%、13.59%; 预计实现归母净利润分别为 1.63/1.90/2.19 亿元, 同比分别为 10.81%、16.06%、15.29%, 对应 PE 分别为 41/35/31 倍。

风险提示: 渠道拓展不及预期, 新品拓展不及预期、原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1854.78	2013.62	2264.09	2571.77
(+/-) (%)	-3.53%	8.56%	12.44%	13.59%
归母净利润	147.38	163.31	189.53	218.52
(+/-) (%)	-47.06%	10.81%	16.06%	15.29%
每股收益(元)	0.33	0.36	0.43	0.50
P/E	45.45	41.02	35.35	30.66

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

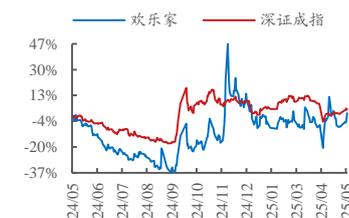
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.97
总市值(百万元)	6,548.98
总股本(百万股)	437.47

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 业绩短期承压, 期待后续改善》 2024.11.05
- 《24Q1 饮料产品保持快速增长, 毛利率持续提升》 2024.04.26
- 《椰汁罐头领导品牌, 乘椰风之势创全新征程》 2024.01.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1105	1570	1842	2168
现金	657	1100	1332	1585
交易性金融资产	0	9	3	4
应收账款	127	147	154	173
其它应收款	2	2	3	3
预付账款	42	26	31	42
存货	252	272	304	344
其他	25	14	16	18
非流动资产	950	954	947	926
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	663	685	693	693
无形资产	159	155	151	146
在建工程	14	11	9	7
其他	113	102	94	80
资产总计	2055	2524	2789	3094
流动负债	874	796	883	970
短期借款	214	71	95	127
应付款项	417	430	499	558
预收账款	0	0	0	0
其他	243	295	289	285
非流动负债	46	50	49	48
长期借款	33	33	33	33
其他	13	17	16	15
负债合计	921	846	932	1018
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1134	1678	1857	2076
负债和股东权益	2055	2524	2789	3094

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	60	284	266	272
净利润	147	163	190	219
折旧摊销	95	59	64	69
财务费用	3	(3)	(11)	(13)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(118)	79	44	18
其它	(67)	(14)	(20)	(20)
投资活动现金流	(111)	(82)	(59)	(63)
资本支出	(10)	(62)	(52)	(49)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(101)	(19)	(7)	(14)
筹资活动现金流	(255)	240	24	44
短期借款	214	(143)	24	32
长期借款	33	0	0	0
其他	(502)	383	1	13
现金净增加额	(306)	443	232	254

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1855	2014	2264	2572
营业成本	1224	1305	1461	1655
营业税金及附加	19	24	27	31
营业费用	293	342	378	429
管理费用	136	141	158	180
研发费用	5	2	2	3
财务费用	3	(3)	(11)	(13)
资产减值损失	(17)	(6)	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	6	8	8	7
营业利润	199	217	251	289
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	197	215	249	288
所得税	50	52	60	69
净利润	147	163	190	219
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	147	163	190	219
EBITDA	295	270	301	342
EPS (最新摊薄)	0.33	0.36	0.43	0.50

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.53%	8.56%	12.44%	13.59%
营业利润	-47.15%	8.87%	15.92%	15.18%
归属母公司净利润	-47.06%	10.81%	16.06%	15.29%
获利能力				
毛利率	34.00%	35.22%	35.46%	35.66%
净利率	7.95%	8.11%	8.37%	8.50%
ROE	11.26%	11.62%	10.72%	11.11%
ROIC	10.80%	8.97%	9.06%	9.27%
偿债能力				
资产负债率	44.81%	33.53%	33.42%	32.91%
净负债比率	26.86%	12.34%	13.76%	15.71%
流动比率	1.26	1.97	2.09	2.24
速动比率	0.98	1.63	1.74	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.88	0.85	0.87
应收账款周转率	14.85	15.02	15.39	15.61
应付账款周转率	4.56	4.66	4.50	4.69
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.36	0.43	0.50
每股经营现金	0.13	0.64	0.61	0.62
每股净资产	2.53	3.75	4.24	4.74
估值比率				
P/E	45.45	41.02	35.35	30.66
P/B	5.91	3.99	3.53	3.16
EV/EBITDA	22.04	21.11	17.75	14.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>