

传统渠道仍承压，新业务取得进展

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 27 日

核心观点

- **事件：**公司发布公告，25H1 实现营收 7.5 亿元，同比-20.9%；归母净利润 0.2 亿元，同比-77.5%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-80.2%。
- **需求偏弱与竞争加剧致主业承压，新兴业务取得积极进展。**分产品看，1) 25H1 饮料收入同比-22.1%，其中椰子汁饮料同比-19.9%，主要系行业竞争加剧以及公司内部渠道变革需要过渡期，包含新品椰子水在内的其他饮料占比约 13%，仍处于培育期；2) 25H1 罐头收入同比-24.0%，其中水果罐头/其他罐头分别同比-23.9%/-25.8%，均有所承压。**分区域看**，25H1 华中/西南/华东地区收入分别同比-17.8%/-16.0%/-20.3%，三大核心市场均有所承压。**分渠道看**，25H1 经销/直营及其他/代销收入分别同比-30.3%/+45.0%/+2.4%，其中零食专营渠道快速开拓，上半年营收 8782 万元，同比+152%，对应收入占比从 8.8%提升至 29.4%，得益于水果罐头及椰子汁饮料通过该渠道销售。
- **业务结构变化叠加成本压力，盈利能力短期有所承压。**25Q2 归母净利率-5.3%，同比-5.4pcts。拆分来看，**毛利率** 26.7%，同比-5.1pcts，主因：1) 渠道和产品结构变化，新兴零食渠道与原料销售业务毛利率相对较低，收入增长对利润率形成拖累；2) 椰子等部分主要原料成本上涨。**销售费用率** 17.9%，同比-3.1pcts，主因渠道结构变化、公司代言费及广宣品物料投入减少，以及电视推广费用减少。**管理费用率** 为 10.5%，同比+2.6pcts，主要归因于收入规模减小导致单位费用成本上涨，实际上管理费用金额并未增加太多。
- **传统渠道期待旺季改善，新兴业务关注利润率拐点。****短期看**，公司产品具备一定礼赠属性，目前开始筹备 25Q4 产品堆箱陈列布建、渠道拓展、网点维护等工作，随着逐渐步入动销旺季叠加低基数，关注 25Q4 业绩改善节奏。**长期看**，1) 传统业务，公司水果罐头与椰汁饮料具备高性价比优势，未来随着椰子等原料价格回落叠加渠道变革过渡期结束，主业有望迎来改善；2) 新业务，目前公司零食量贩渠道、椰子水产品升级与椰子原料加工业务均取得收入突破，但短期存在利润率压力，未来随着规模提升与管理优化，利润率有望迎来拐点。
- **投资建议：**调整盈利预测，预计 2025~2027 年归母净利润 0.9/1.0/1.3 亿元，同比-42%/+21%/+25%，对应 PE 为 89/74/59X，考虑到新产品与新渠道拓展节奏与利润率改善拐点存在不确定性，暂时维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**竞争超预期的风险，新业务拓展不及预期的风险，食品安全风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1854.78	1576.56	1612.82	1695.07
收入增长率%	-3.53	-15.00	2.30	5.10
归母净利润(百万元)	147.38	85.40	103.36	129.23
利润增速%	-47.06	-42.05	21.02	25.03
毛利率	34.00	29.80	30.80	31.80
摊薄 EPS(元)	0.34	0.20	0.24	0.30
PE	51.65	89.13	73.65	58.90
PB	6.71	6.96	6.36	5.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

欢乐家（股票代码：300997.SZ）

谨慎推荐 维持

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

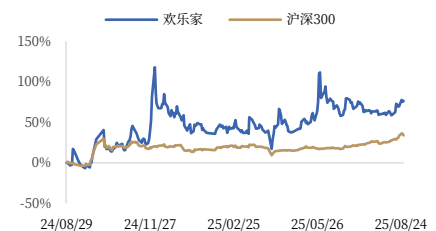
市场数据

2025-8-27

股票代码	300997
A 股收盘价(元)	17.51
上证指数	3800.35
总股本(万股)	38,601
实际流通 A 股(万股)	38,601
流通 A 股市值(亿元)	68

相对沪深 300 表现图

2025-8-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河食饮】公司点评_欢乐家_新业务取得进展，期待旺季环比改善
2. 【银河食饮】公司点评_欢乐家_网点与新业务持续开拓，静待旺季动销改善
3. 【银河食饮】公司点评_欢乐家_“椰鲨”官宣代言人，关注旺季动销催化

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1104.95	912.18	1085.05	1047.72
现金	657.34	586.41	634.71	692.39
应收账款	126.69	81.19	133.72	90.96
其它应收款	1.90	1.82	2.04	1.99
预付账款	42.18	23.87	31.26	28.66
存货	252.34	194.39	258.80	209.22
其他	24.51	24.51	24.51	24.51
非流动资产	949.78	1004.39	1061.14	1120.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	664.00	689.20	716.55	746.42
无形资产	159.14	166.14	173.14	180.14
其他	126.64	149.04	171.44	193.84
资产总计	2054.74	1916.57	2146.18	2168.13
流动负债	874.47	770.72	896.98	789.70
短期借款	214.32	214.32	214.32	214.32
应付账款	245.91	269.58	235.25	295.43
其他	414.24	286.83	447.42	279.95
非流动负债	46.17	51.80	51.80	51.80
长期借款	32.98	32.98	32.98	32.98
其他	13.19	18.82	18.82	18.82
负债合计	920.63	822.52	948.78	841.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1134.11	1094.05	1197.40	1326.63
负债和股东权益	2054.74	1916.57	2146.18	2168.13

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	60.26	190.35	198.20	217.90
净利润	147.38	85.40	103.36	129.23
折旧摊销	97.34	81.78	88.66	96.18
财务费用	5.75	5.07	5.13	5.13
投资损失	-0.53	0.00	-0.76	-0.43
营运资金变动	-182.21	18.10	1.69	-12.28
其它	-7.48	0.00	0.12	0.06
投资活动现金流	-111.17	-136.39	-144.77	-155.09
资本支出	-100.70	-131.39	-140.53	-150.51
长期投资	-11.00	-5.00	-5.00	-5.00
其他	0.53	0.00	0.76	0.43
筹资活动现金流	-254.80	-124.90	-5.13	-5.13
短期借款	214.32	0.00	0.00	0.00
长期借款	32.98	0.00	0.00	0.00
其他	-502.10	-124.90	-5.13	-5.13
现金净增加额	-307.50	-70.94	48.30	57.68

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1854.78	1576.56	1612.82	1695.07
营业成本	1224.14	1106.74	1116.07	1156.04
营业税金及附加	18.52	17.18	17.74	18.01
营业费用	292.76	233.33	233.86	239.01
管理费用	136.20	115.09	116.12	118.66
财务费用	2.98	-4.79	-3.67	-4.39
资产减值损失	-8.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.53	0.00	0.76	0.43
营业利润	199.05	115.15	138.92	173.69
营业外收入	1.21	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	197.22	115.15	138.92	173.69
所得税	49.84	29.75	35.56	44.47
净利润	147.38	85.40	103.36	129.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	147.38	85.40	103.36	129.23
EBITDA	299.12	192.14	223.28	265.12
EPS (元)	0.34	0.20	0.24	0.30

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-3.53%	-15.00%	2.30%	5.10%
营业利润	-47.15%	-42.15%	20.64%	25.03%
归属母公司净利润	-47.06%	-42.05%	21.02%	25.03%
毛利率	34.00%	29.80%	30.80%	31.80%
净利率	7.95%	5.42%	6.41%	7.62%
ROE	13.00%	7.81%	8.63%	9.74%
ROIC	10.89%	6.06%	6.89%	7.94%
资产负债率	44.81%	42.92%	44.21%	38.81%
净负债比率	-35.85%	-30.17%	-31.60%	-32.87%
流动比率	1.26	1.18	1.21	1.33
速动比率	0.90	0.87	0.86	0.99
总资产周转率	0.90	0.82	0.75	0.78
应收账款周转率	14.64	19.42	12.06	18.63
应付账款周转率	7.54	5.85	6.86	5.74
每股收益	0.34	0.20	0.24	0.30
每股经营现金	0.14	0.44	0.45	0.50
每股净资产	2.59	2.50	2.74	3.03
P/E	51.65	89.13	73.65	58.90
P/B	6.71	6.96	6.36	5.74
EV/EBITDA	21.77	37.90	32.40	27.07
P/S	4.10	4.83	4.72	4.49

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类与啤酒板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn