

欢乐家(300997)

报告日期: 2025年09月05日

## 25H1 业绩短期承压, 新渠道贡献增量

### ——欢乐家 2025 年半年报业绩点评报告

#### 投资要点

- 25H1 公司营业收入 7.48 亿元 (同比-20.90%), 归母净利润 0.19 亿元 (同比-77.50%), 扣非归母净利润 0.16 亿元 (同比-80.18%)。25Q2 公司营业收入 2.99 亿元 (同比-24.23%), 归母净利润为-0.16 亿元, 扣非归母净利润为-0.17 亿元。
- 分产品: 饮料产品、罐头产品业务下滑, 椰子汁饮料 25H1 实现收入 3.62 亿元 (同比-19.86%), 占比主营业务收入 51.30%; 水果罐头实现收入 2.76 亿元 (同比-23.87%)。
- 分地区: 25H1 华中地区实现收入 2.39 亿元 (同比-17.77%); 华东地区实现收入 1.20 亿元 (同比-20.32%); 西南地区实现收入 1.46 亿元 (同比-16.00%)。
- 分渠道: 传统渠道承压, 新渠道贡献营收增量。25H1 经销实现营收 5.61 亿元 (同比-30.33%), 主要系该渠道的产品销量下滑; 直营及其他模式实现营收 1.09 亿元 (同比+45.02%), 主要系公司加大开拓零食专营连锁等新兴渠道的力度; 代销实现营收 0.36 亿元 (同比+2.40%)。
- 原材料价格波动, 毛净利率承压
  - 毛利率: 25H1 实现 29.52% (同比-6.33pct), 其中 25Q2 实现 26.73% (同比-5.14pct)
  - 费用率: 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.01%/8.28%/0.18%/0.44%, 同比变动分别为-1.28pct/+1.90pct/-0.14pct/+0.36pct; 其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.89%/10.46%/0.21%/0.70%, 同比变动分别为-3.07pct/+2.56pct/-0.27pct/+0.38pct。
  - 净利率: 25H1 实现 2.48% (同比-6.24pct), 其中 25Q2 实现-5.26% (同比-5.35pct)。
- 调整此前盈利预测, 维持“买入”评级  
公司积极拓展零食量贩、会员店等新兴渠道、推动产品升级创新, 为长期发展积蓄新动能。考虑到公司正处于产品与渠道调整的关键阶段, 短期业绩承压, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 25-27 年实现收入分别为 15.66、16.61、18.19 亿元, 同比增长分别为-15.57%、+6.04%、+9.52%; 预计实现归母净利润分别为 0.89、1.13、1.46 亿元, 同比分别-40%、+28%、+28%。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.20、0.26、0.33 元, 对应 PE 分别为 99/78/61 倍。
- 风险提示:  
终端需求减弱、原材料成本上升、渠道拓展不及预期等。

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1854.78	1565.97	1660.63	1818.79
(+/-) (%)	-3.53%	-15.57%	6.04%	9.52%
归母净利润	147.38	88.77	113.41	145.61
(+/-) (%)	-47.06%	-39.77%	27.76%	28.39%
每股收益(元)	0.33	0.20	0.26	0.33
P/E	59.85	99.37	77.77	60.57

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

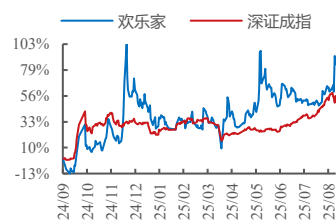
分析师: 杨骥  
执业证书号: S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽  
执业证书号: S1230521070001  
17621373969  
duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 19.71
总市值(百万元)	8,622.60
总股本(百万股)	437.47

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩短期承压, 静待后续需求修复》2025.05.10
- 《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

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,105</b>	<b>1,411</b>	<b>1,564</b>	<b>1,777</b>
现金	657	1,029	1,176	1,355
交易性金融资产	0	9	3	4
应收账款	127	114	113	122
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	42	21	23	30
存货	252	222	231	246
其他	25	14	16	18
<b>非流动资产</b>	<b>950</b>	<b>952</b>	<b>944</b>	<b>922</b>
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	100	91	75
<b>资产总计</b>	<b>2,055</b>	<b>2,362</b>	<b>2,507</b>	<b>2,698</b>
<b>流动负债</b>	<b>874</b>	<b>709</b>	<b>752</b>	<b>798</b>
短期借款	214	71	95	127
应付款项	417	350	379	399
预收账款	0	0	0	0
其他	243	287	278	271
<b>非流动负债</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>48</b>
长期借款	33	33	33	33
其他	13	17	16	15
<b>负债合计</b>	<b>921</b>	<b>759</b>	<b>801</b>	<b>846</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	<b>1,134</b>	<b>1,603</b>	<b>1,706</b>	<b>1,852</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,055</b>	<b>2,362</b>	<b>2,507</b>	<b>2,698</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,855</b>	<b>1,566</b>	<b>1,661</b>	<b>1,819</b>
营业成本	1,224	1,063	1,108	1,185
营业税金及附加	19	19	20	22
营业费用	293	269	277	304
管理费用	136	110	116	127
研发费用	5	2	2	2
财务费用	3	(2)	(9)	(10)
资产减值损失	(17)	(4)	3	4
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
<b>营业利润</b>	<b>199</b>	<b>119</b>	<b>151</b>	<b>193</b>
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	<b>197</b>	<b>117</b>	<b>149</b>	<b>192</b>
所得税	50	28	36	46
<b>净利润</b>	<b>147</b>	<b>89</b>	<b>113</b>	<b>146</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>147</b>	<b>89</b>	<b>113</b>	<b>146</b>
EBITDA	295	172	203	249
EPS (最新摊薄)	0.33	0.20	0.26	0.33

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.53%	-15.57%	6.04%	9.52%
营业利润	-47.15%	-40.40%	27.33%	28.05%
归属母公司净利润	-47.06%	-39.77%	27.76%	28.39%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.00%	32.10%	33.26%	34.87%
净利率	7.95%	5.67%	6.83%	8.01%
ROE	11.26%	6.49%	6.85%	8.18%
ROIC	10.80%	5.03%	5.74%	6.79%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.81%	32.14%	31.94%	31.36%
净负债比率	26.86%	13.75%	16.01%	18.91%
流动比率	1.26	1.99	2.08	2.23
速动比率	0.98	1.68	1.77	1.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	0.71	0.68	0.70
应收账款周转率	14.85	13.23	14.95	15.35
应付账款周转率	4.56	4.24	4.35	4.56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.33	0.20	0.26	0.33
每股经营现金	0.13	0.48	0.42	0.46
每股净资产	2.53	3.58	3.90	4.23
<b>估值比率</b>				
P/E	59.85	99.37	77.77	60.57
P/B	7.78	5.50	5.05	4.66
EV/EBITDA	22.04	45.76	37.37	29.82

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>60</b>	<b>214</b>	<b>183</b>	<b>200</b>
净利润	147	89	113	146
折旧摊销	95	59	64	69
财务费用	3	(2)	(9)	(10)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(118)	29	12	(8)
其它	(67)	40	3	4
<b>投资活动现金流</b>	<b>(111)</b>	<b>(82)</b>	<b>(59)</b>	<b>(63)</b>
资本支出	(10)	(62)	(52)	(49)
长期投资	0	0	0	0
其他	(101)	(19)	(7)	(14)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(255)</b>	<b>240</b>	<b>23</b>	<b>42</b>
短期借款	214	(143)	24	32
长期借款	33	0	0	0
其他	(502)	383	(1)	10
<b>现金净增加额</b>	<b>(306)</b>	<b>372</b>	<b>146</b>	<b>179</b>

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>