

**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

## 量贩零食表现较好，利润环比改善

2024 年 10 月 31 日

事件：公司发布 2024 年三季度，实现营收 13.40 亿元，同比+2.61%；归母净利润 8376.16 万元，同比-52.34%。

点评：

- **2024Q3 黄桃橘子罐头稳增长，量贩零食渠道表现较好。**2024Q3 公司实现营收 3.95 亿元，同比+0.2%。从产品结构来看，罐头收入同比-4.3%至 1.42 亿元，其中黄桃罐头收入同比+15.18%至 6000 万元；橘子罐头同比+10.92%至 4000 万元。2024Q3 饮料收入同比-9.66%至 2.19 亿元，椰子饮料收入同比-8.55%至 1.97 亿元，我们认为餐饮业态较为疲软所致。新渠道方面，公司黄桃和橘子罐头进入了部分头部零食专营连锁渠道，并且推进饮料产品的进入，2024 年 1-9 月该渠道实现收入 7464.94 万元，其中饮料产品在该渠道的营业收入占比环比已有一定幅度提升。
- **Q3 控费有一定效果，利润环比改善。**2024Q3 公司实现归母净利润 131 万元，同比-97.2%，环比 Q2 (37 万元) 有所改善，归母净利润率同比-11.4pct 至 0.3%。毛利率方面，2024Q3 同比-8.3pct 至 30.3%，主要系公司产品结构有所变化，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，公司 2024Q3 销售费用同比+22.9%至 7205 万元，销售费用率同比+3.4pct 至 18.3%，我们认为，主要原因在于公司增加了理货员等一线工作人员和新零售团队人员，以及加大了业务宣传推广力度及兴趣电商等线上平台的推广力度，但是相比于 Q2 来看，费用投入金额已经环比改善。
- **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 2024-2026 年 EPS 分别为 0.36、0.44、0.49 元，对应 2024 年 10 月 30 日收盘价 (11.73 元/股) PE 为 33、27、24 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,596	1,923	1,990	2,089	2,191
增长率 YoY %	8.4%	20.5%	3.5%	5.0%	4.9%
归母净利润(百万元)	203	278	159	196	220
增长率 YoY%	10.7%	36.9%	-42.8%	22.8%	12.6%
毛利率%	33.6%	38.7%	34.6%	35.2%	35.0%
净资产收益率ROE%	15.2%	18.8%	9.6%	10.6%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.62	0.36	0.44	0.49
市盈率 P/E(倍)	28.75	22.37	32.94	26.83	23.82
市净率 P/B(倍)	4.34	4.21	3.17	2.84	2.53

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,132</b>	<b>1,288</b>	<b>1,573</b>	<b>1,789</b>	<b>2,040</b>
货币资金	732	895	1,096	1,326	1,576
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	125	123	171	149	140
预付账款	18	10	20	17	12
存货	222	248	274	285	300
其他	35	12	12	12	12
<b>非流动资产</b>	<b>859</b>	<b>939</b>	<b>953</b>	<b>963</b>	<b>971</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	571	632	629	621	613
无形资产	156	163	169	175	180
其他	133	144	155	167	178
<b>资产总计</b>	<b>1,991</b>	<b>2,227</b>	<b>2,526</b>	<b>2,752</b>	<b>3,011</b>
<b>流动负债</b>	<b>630</b>	<b>726</b>	<b>854</b>	<b>885</b>	<b>925</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	22	126	140	145	153
应付账款	289	291	356	371	390
其他	319	308	358	369	382
<b>非流动负债</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	18	16	15	14
<b>负债合计</b>	<b>651</b>	<b>743</b>	<b>870</b>	<b>900</b>	<b>939</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	1,340	1,483	1,656	1,852	2,072
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,991</b>	<b>2,227</b>	<b>2,526</b>	<b>2,752</b>	<b>3,011</b>

重要财务指标					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,596	1,923	1,990	2,089	2,191
同比(%)	8.4%	20.5%	3.5%	5.0%	4.9%
归母净利润	203	278	159	196	220
同比(%)	10.7%	36.9%	-42.8	22.8%	12.6%
毛利率(%)	33.6%	38.7%	34.6%	35.2%	35.0%
ROE(%)	15.2%	18.8%	9.6%	10.6%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.62	0.36	0.44	0.49
P/E	28.75	22.37	32.94	26.83	23.82
P/B	4.34	4.21	3.17	2.84	2.53
EV/EBITDA	15.02	12.15	14.29	11.50	9.81

利润表					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>1,596</b>	<b>1,923</b>	<b>1,990</b>	<b>2,089</b>	<b>2,191</b>
营业成本	1,060	1,178	1,301	1,354	1,424
营业税金及附加	17	21	21	23	25
销售费用	166	237	317	313	307
管理费用	93	124	130	136	140
研发费用	1	3	6	6	7
财务费用	-6	-7	2	-1	-2
减值损失合计	-5	-2	-6	2	2
投资净收益	2	2	1	1	1
其他	18	10	5	5	6
<b>营业利润</b>	<b>279</b>	<b>377</b>	<b>214</b>	<b>265</b>	<b>299</b>
营业外收支	-3	-1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>276</b>	<b>375</b>	<b>214</b>	<b>266</b>	<b>300</b>
所得税	73	97	55	71	79
<b>净利润</b>	<b>203</b>	<b>278</b>	<b>159</b>	<b>196</b>	<b>220</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>203</b>	<b>278</b>	<b>159</b>	<b>196</b>	<b>220</b>
EBITDA	341	441	291	341	374
EPS(当年)(元)	0.45	0.62	0.36	0.44	0.49

现金流量表					
	单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>343</b>	<b>351</b>	<b>284</b>	<b>313</b>	<b>331</b>
净利润	203	278	159	196	220
折旧摊销	70	73	75	76	76
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-2	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	69	7	45	45	38
其它	3	-5	5	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-47</b>	<b>-114</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>
资本支出	-62	-134	-82	-82	-82
长期投资	13	18	0	0	0
其他	2	2	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-93</b>	<b>-135</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-86	-76	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>203</b>	<b>100</b>	<b>201</b>	<b>230</b>	<b>249</b>

## 研究团队简介

**张伟敬**，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深入研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深入研究百龙创园、嘉必优）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深入研究零食量贩业态。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深入研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

**王雪骄**，美国康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深入研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深入研究百润股份）行业。

## 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。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 15% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5% ~ 15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 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。