

2025 年 09 月 05 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营销改革业绩承压，多措并举积极求变

—欢乐家（300997.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

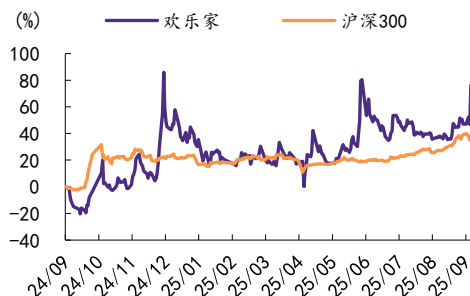
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-05

当前股价（元）	19.71
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	437
流通股本（百万股）	386
52 周价格范围（元）	9.46-22.09
日均成交额（百万元）	145.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《欢乐家（300997）：利润表现承压，期待渠道改革成效》2025-04-26
- 2、《欢乐家（300997）：业绩短期承压，零食量贩渠道表现亮眼》2025-03-31
- 3、《欢乐家（300997）：业务结构调整，业绩表现承压》2024-10-29

2025 年 8 月 26 日，欢乐家发布 2025 年半年报。2025H1 总营收 7.48 亿元（同减 21%），归母净利润 0.19 亿元（同减 77%），扣非净利润 0.16 亿元（同减 80%）；其中 2025Q2 总营收 2.99 亿元（同减 24%），归母净亏损 0.16 亿元（同比由盈转亏），扣非净亏损 0.17 亿元（同比由盈转亏）。利润下滑主要系受原料成本高涨及产品与渠道结构变化影响所致。

投资要点

开展营销改革，业绩短期承压

2025Q2 公司毛利率同减 5pct 至 26.73%，主要系原材料成本大幅上涨，以及公司产品、渠道结构变化，低毛利业务收入占比提高所致；销售费用率同减 3pct 至 17.89%，主要系公司开展营销改革，电商促销费、代言费与广宣品物料投入减少所致；管理费用率同增 3pct 至 10.46%，主要系收入下滑使单位费用成本升高所致，费用绝对值增长相对平缓；净利率同减 5pct 至 -5.26%。公司正处于营销改革初期，营销业务出现一定波动，致使业绩短期承压。

成本上涨扰动毛利，椰子水新品培育进行时

饮料产品来看，2025H1 公司椰子汁饮料/其他饮料收入分别同减 20%/34%至 3.62/0.55 亿元，主要系公司渠道变革营销承压，同时新品椰子水尚处于培育期，短期对营收贡献有限；椰子汁毛利率同减 9pct 至 34.04%，主要系椰子类成本上涨超 30%挤占毛利。罐头产品来看，2025H1 公司水果罐头/其他罐头收入分别同减 24%/27%至 2.76/0.13 亿元，水果罐头毛利率同减 3pct 至 27.60%，同样系原料草莓肉成本同增超 30%扰动毛利。上半年，公司对椰子水系列产品品牌换新，推出椰果椰子水、椰子水饮料两款新品，价格带进一步拓宽，待新品培育趋于成熟有望为公司贡献增量。

新兴渠道实现突破，多措并举改善业绩

分渠道看，2025H1 公司经销模式收入同减 30%至 5.61 亿元，经销商较年初净减少 511 家至 1725 家，较去年同期减少 11%，主要系公司深化营销改革，优化组织架构与绩效体系；直营及其他模式收入同增 45%至 1.09 亿元，主要系公司积极

拓展新兴渠道，上半年水果罐头与椰子汁饮料成功进入部分头部及中腰部零食专营连锁渠道，实现营收 0.88 亿元；**代销模式**收入同增 2%至 0.36 亿元。下半年，公司加速渠道优化升级，加强流通与餐饮渠道开拓，为迎接节日旺季提前部署铺货、陈列、网点消费推动等市场工作，并进一步开展海外椰子加工项目建设及初加工销售业务，多措并举改善业绩。

■ 盈利预测

面对市场挑战，公司主动求变，积极推动营销系统性改革，基于市场反馈进行品牌换新与产品创新，并加速新兴渠道拓展，多举措进展明确并取得一定突破，持续关注业绩改善节奏。根据 2025 年半年报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.18/0.24/0.31 元（前值为 0.38/0.45/0.52），当前股价对应 PE 分别为 108/83/65 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险、营销改革不及预期、新品推广不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,855	1,563	1,665	1,824
增长率（%）	-3.5%	-15.7%	6.5%	9.5%
归母净利润（百万元）	147	80	104	134
增长率（%）	-47.1%	-45.9%	30.4%	28.7%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.18	0.24	0.31
ROE（%）	13.0%	6.9%	8.7%	10.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,855	1,563	1,665	1,824
现金及现金等价物	657	670	664	706	营业成本	1,224	1,092	1,141	1,227
应收款	129	86	91	75	营业税金及附加	19	17	20	24
存货	252	213	207	171	销售费用	293	234	246	268
其他流动资产	67	127	207	257	管理费用	136	117	122	131
流动资产合计	1,105	1,095	1,168	1,209	财务费用	3	-8	-7	-7
非流动资产：					研发费用	5	3	3	4
金融类资产	0	100	180	230	费用合计	437	347	365	396
固定资产	663	628	589	551	资产减值损失	-9	-8	-5	-2
在建工程	14	6	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	159	151	143	136	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	199	110	142	181
其他非流动资产	113	113	113	113	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	950	898	848	801	减：营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2,055	1,993	2,016	2,010	利润总额	197	107	139	178
流动负债：					所得税费用	50	27	35	45
短期借款	214	244	264	274	净利润	147	80	104	134
应付账款、票据	417	304	270	206	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	155	155	155	155	归母净利润	147	80	104	134
流动负债合计	874	789	781	735					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	33	33	33	33	成长性				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	-3.5%	-15.7%	6.5%	9.5%
非流动负债合计	46	46	46	46	归母净利润增长率	-47.1%	-45.9%	30.4%	28.7%
负债合计	921	835	827	781	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.0%	30.1%	31.4%	32.7%
股本	448	437	437	437	四项费用/营收	23.5%	22.2%	21.9%	21.7%
股东权益	1,134	1,158	1,189	1,229	净利率	7.9%	5.1%	6.2%	7.3%
负债和所有者权益	2,055	1,993	2,016	2,010	ROE	13.0%	6.9%	8.7%	10.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.8%	41.9%	41.0%	38.8%
净利润	147	80	104	134	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	76	52	49	46	应收账款周转率	14.4	18.3	18.3	24.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.9	5.2	5.6	7.3
营运资金变动	-163	7	-28	-5	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	60	139	126	175	EPS	0.33	0.18	0.24	0.31
投资活动现金净流量	-111	-56	-38	-11	P/E	59.8	108.2	83.0	64.5
筹资活动现金净流量	64	-26	-53	-84	P/S	4.8	5.5	5.2	4.7
现金流量净额	13	57	35	81	P/B	7.8	7.4	7.3	7.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。