## 好想你（002582）

# 高管增持坚定信念，“好百”整装待出发

2017 年 06 月 06 日

## 投资评级：买入（维持）

证券分析师 马浩博
执业资格证书号码：S0600515090002
mahb@dwzq.com.cn
021-60199762

证券分析师 张宇光
执业资格证书号码：S0600517040003
zhangyg@dwzq.com.cn

**事件：**好想你发布公告，公司控股股东、部分董事、高管及核心员工拟在未来 12 月内增持不超过 1.19 亿元的公司股份。

**投资要点：**

■ **高管看好未来发展，增持股票彰显信心。**公司高管 6 人拟增持不超过 1.19 亿元股票，相当于当前市值 2%，人均增持约 2 千万，全部来源于自筹资金，增持力度大，深度绑定高管与公司利益。高管增持主要基于对公司未来发展的坚定信心以及对公司价值的认可，结合对公司股票价值合理判断，坚定投资者对公司发展信心。

■ **百草味短期营收波动，全年按原有计划推进。**1Q17 百草味收入增 30%+，应是受到春节提前备货时间短以及内部质量把控影响，同时人事变动，导致增速低于竞品，4-5 月营收增速已逐渐恢复。17 年将围绕新品开发、加强品牌建设等方式推进，预计全年增长 40%+。1Q17 合并报表毛利率下降，主要是产品结构变化影响，电商渠道收入占比提高拉低整体水平。分拆来看 1Q17 百草味净利 6400 万，估计全年大概率完成 8500 万的业绩目标。

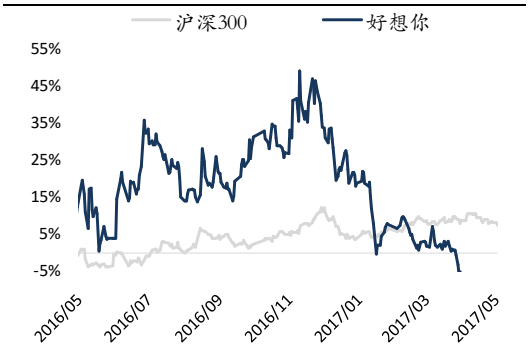
■ **单品战略持续，将向线下、海外布局。**抱抱果、仁仁果、糯米团子 16 年均有不错表现，17 年单品战略持续，一方面是品类升级，如抱抱果品类升级、仁仁果需求更加精准人群定位等。品牌方面减少广告植入，更多以促销宣传推动，拉动销量增长。百草味考虑线下扩张，有请国际团队来打造实体店铺。诸如河马生鲜等要求公司推出特定渠道产品。此外也将布局海外原料市场。

■ **好想你专卖店持续升级，剥离商超扭亏，电商协同效率提升。**好想你 17 年计划扩张新增 100 家旗舰店。消费升级趋势明显，公司定位于高端商务礼品市场，符合升级趋势。专卖店渠道半数收入来自于有规模的专卖店（约 30%），年内持续进行其余门店升级。剥离商超由什佰互联运营，目前已实现扭亏。未来一是可能采用智能营销引流、大数据系统管理，提升单店收入规模；二是什佰互联自身资源有助于商超门店数量提升。电商与好想你共用发货仓等后台运营系统，协同效应渐显，效率提升。

■ **盈利预测与估值：**预计 17-19 年公司 EPS 为 0.47、0.67、0.86 元，同比增 207%、43%、29%。当前股价已接近收购百草味之前水平，市场对好想你估值体系产生分歧，我们认为好想你本部与百草味利润均未能充分释放，应采取 PS 估值法。根据最新股价以及我们对 17 年收入的预测，可得出 17 年公司 PS 仅 1.5 倍，显著低估。考虑到二者品牌、渠道均有明显优势，融合开始未来有望产生较好协同效应，高管增持彰显未来发展信心，维持“买入”投资评级。

■ **风险提示：**融合进度不及预期、原料价格上涨、食品安全事件。

**股价走势**




**市场数据**

| | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 11.90 |
| 一年最低价/最高价 | 10.57/22.17 |
| 市净率 | 1.90 |
| 流通市值（亿） | 24.32 |

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 每股净资产 | 12.58 |
| 资产负债率 | 29.13 |
| 总股本（百万股） | 515.68 |
| 流通股 A 股（百万股） | 204.35 |

**相关研究**

1. 好想你：股价超跌+休闲食品电商行业和百草味高增长+红枣业务扭亏——20170330
2. 好想你：并表带动业绩提速，好百合作协同效应可期——20170421



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图表 1：好想你三年预测财务报表**

| 资产负债表（百万元） | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **2366.0** | **3889.4** | **4588.2** | **5283.7** |
| 现金 | 510.8 | 500.0 | 480.0 | 480.0 |
| 应收款项 | 393.6 | 798.9 | 974.1 | 1144.7 |
| 存货 | 1099.7 | 2126.7 | 2569.7 | 2996.6 |
| 其他 | 361.9 | 463.8 | 564.5 | 662.4 |
| **非流动资产** | **2680.1** | **3013.4** | **3330.4** | **3637.1** |
| 长期股权投资 | 94.4 | 94.4 | 94.4 | 94.4 |
| 固定资产 | 1247.8 | 1587.3 | 1910.2 | 2222.6 |
| 无形资产 | 184.1 | 178.0 | 172.0 | 166.3 |
| 其他 | 1153.7 | 1153.7 | 1153.7 | 1153.7 |
| **资产总计** | **5046.0** | **6902.9** | **7918.7** | **8920.8** |
| **流动负债** | **1181.5** | **2972.7** | **3898.5** | **4789.6** |
| 短期借款 | 413.8 | 1929.7 | 2380.7 | 3171.8 |
| 应付账款 | 578.4 | 633.9 | 1058.6 | 1063.8 |
| 其他 | 189.3 | 409.2 | 459.2 | 554.0 |
| **非流动负债** | **676.8** | **676.8** | **676.8** | **676.8** |
| 长期借款 | 91.2 | 91.2 | 91.2 | 91.2 |
| 其他 | 585.6 | 585.6 | 585.6 | 585.6 |
| **负债总计** | **1858.3** | **3649.5** | **4575.4** | **5466.4** |
| 少数股东权益 | 4.7 | 10.0 | 13.6 | 13.6 |
| 归属母公司股东权益 | 3183.0 | 3243.4 | 3329.7 | 3440.8 |
| **负债和股东权益总计** | **5046.0** | **6902.9** | **7918.7** | **8920.8** |

| 现金流量表（百万元） | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | -351.6 | -1005.7 | 86.6 | -193.0 |
| 投资活动现金流 | -165.7 | -460.5 | -471.2 | -487.1 |
| 筹资活动现金流 | 895.7 | 1455.5 | 364.6 | 680.1 |
| 现金净增加额 | 378.4 | -10.8 | -20.0 | 0.0 |
| 企业自由现金流 | -1742.9 | -1469.6 | -373.3 | -642.8 |

| 利润表（百万元） | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2071.8** | **4023.2** | **4905.6** | **5764.7** |
| 营业成本 | 1373.0 | 2655.3 | 3208.3 | 3741.3 |
| 营业税金及附加 | 14.7 | 24.1 | 29.4 | 34.6 |
| 营业费用 | 543.3 | 965.6 | 1152.8 | 1343.2 |
| 管理费用 | 140.6 | 221.3 | 264.9 | 299.8 |
| 财务费用 | 30.2 | 57.2 | 85.5 | 125.0 |
| 投资净收益 | 25.3 | 25.3 | 25.3 | 25.3 |
| 其他 | -7.2 | 0.0 | 0.0 | -0.0 |
| **营业利润** | **-12.0** | **125.0** | **189.9** | **246.2** |
| 营业外净收支 | 69.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| **利润总额** | **57.0** | **175.0** | **239.9** | **296.2** |
| 所得税费用 | 17.9 | 43.7 | 60.0 | 74.0 |
| 少数股东损益 | -0.2 | 10.5 | 7.2 | 0.0 |
| **归属母公司净利润** | **39.3** | **120.7** | **172.7** | **222.1** |
| EBIT | 0.2 | 156.9 | 250.2 | 345.9 |
| EBITDA | 85.5 | 286.3 | 404.4 | 526.3 |

| 重要财务与估值指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.15 | 0.47 | 0.67 | 0.86 |
| 每股净资产(元) | 12.34 | 12.58 | 12.91 | 13.34 |
| 发行在外股份(百万股) | 257.8 | 257.8 | 257.8 | 257.8 |
| ROIC(%) | 0.0% | 2.4% | 3.1% | 3.9% |
| ROE(%) | 1.2% | 3.7% | 5.2% | 6.5% |
| 毛利率(%) | 33.7% | 34.0% | 34.6% | 35.1% |
| EBIT Margin(%) | 0.0% | 3.9% | 5.1% | 6.0% |
| 销售净利率(%) | 1.9% | 3.0% | 3.5% | 3.9% |
| 资产负债率(%) | 36.8% | 52.9% | 57.8% | 61.3% |
| 收入增长率(%) | 86.1% | 94.2% | 21.9% | 17.5% |
| 净利润增长率(%) | ####### | 207.4% | 43.1% | 28.6% |

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**免责声明**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn