

2017年08月24日

好想你 (002582.SZ)

## 收入增速恢复，期待下半年再加速

■ **事件：公司发布半年报。**上半年实现收入 19.43 亿元，同比增长 342.73%；实现归母净利润 6871 万元，同比增长 372%。单二季度实现收入 6.43 亿元，同比增长 298.6%；归母净利润 919 万元，同比减少 367%。

■ **百草味收入增速恢复至合理水平，下半年有望继续发力：**百草味上半年实现收入 14.87 亿元，同比增长 34.99%，其中二季度收入增速 44.44%，环比一季度提升 13.07pct，已基本恢复至合理水平。公司目前仍在积极进行新品研发储备、推动产品结构优化并全面升级营销方式，且上半年盈利情况较好完成对赌业绩目标压力不大，下半年市场费用可投入空间更大，收入增长有望随之提速，仍维持全年 32 亿收入目标。

■ **本部趋势向好，电商渠道亮点突出：**好想你本部上半年实现收入 4.56 亿元，同比增长 3.87%，向好趋势已现。公司在产品结构、渠道管理上的调整均在稳步推进，目前已对现有产品进行了初步梳理和精简；渠道上来看，商超和专卖店尚未完成调整，但已在逐渐改善；电商渠道大放异彩，精细化运营叠加聚焦爆品的战略，成效显著，618 全渠道销售超 2000 万，同比增长 200%，电商渠道目前已是本部收入增长的重要动力，预计今年电商收入占比有望同比提升一倍至接近 40%。

■ **协同效应有望放大，期待“爆品”放量：**目前上海市场中心已基本组建完毕，未来将会从全局层面对整体品牌建设推广和产品定位创新等方面提供战略支持和引导，好想你和百草味的协同效应有望随之放大。另外，公司现已完成产品的全面梳理，除优化升级重点产品外，将继续聚焦资源打造核心单品，期待“爆品”持续放量。

■ **投资建议：**我们预计公司 2017、2018 年收入分别为 43.8、57.1 亿元，预计百草味 2017 年收入 32 亿，谨慎给予 2.3 倍 P/S，对应市值 74 亿；好想你原业务 1.3 倍 P/S，对应市值 15 亿元，合计市值 89 亿，维持买入-A 的投资评级和目标价 17.26 元。

■ **风险提示：**休闲零食电商竞争加剧，食品安全问题。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,113.1	2,071.8	4,376.6	5,708.0	7,251.8
净利润	-3.2	39.3	124.5	188.4	296.2
每股收益(元)	-0.01	0.08	0.24	0.37	0.57
每股净资产(元)	2.68	6.17	6.41	6.78	7.35

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	-2,202.7	181.3	57.2	37.8	24.0
市净率(倍)	5.2	2.2	2.2	2.0	1.9
净利润率	-0.3%	1.9%	2.8%	3.3%	4.1%
净资产收益率	-0.2%	1.2%	3.8%	5.4%	7.8%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	0.4%	0.8%	4.7%	5.6%	9.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

其他食品

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**17.26 元**

股价 (2017-08-23) **13.81 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,121.60
流通市值(百万元)	2,822.09
总股本(百万股)	515.68
流通股本(百万股)	204.35
12 个月价格区间	11.11/44.21 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.4	0.3	-26.28
绝对收益	-2.2	12.09	-23.02

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001

sucheng@essence.com.cn

021-35082778

毕晓静

报告联系人

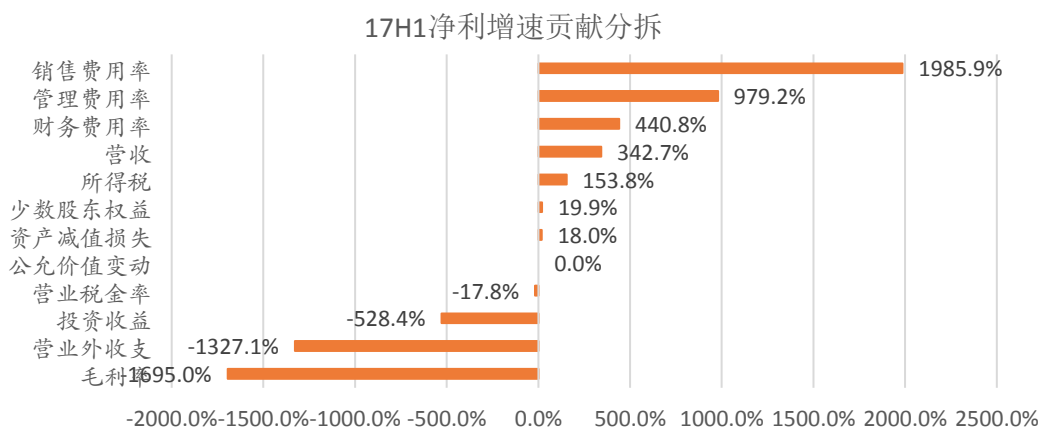
bixj@essence.com.cn

021-35082689

### 相关报告

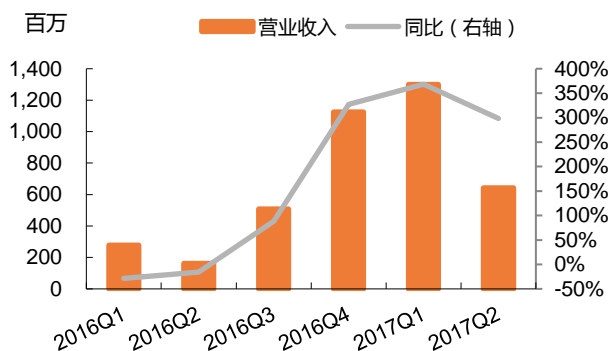
好想你：本部电商超预期，百草味增长环比提速/苏铖	2017-07-17
好想你：收入端保持高速增长，盈利能力持续提升/苏铖	2017-04-20
好想你：百草味贡献增速，利润率有所提升/苏铖	2017-03-30
好想你：协同效应开始显现，盈利能力有望持续提升/苏铖	2017-01-24
好想你：双十二表现抢眼，看好战略单品持续放量/苏铖	2016-12-20

**图 1：净利润增长主要原因是并表百草味**



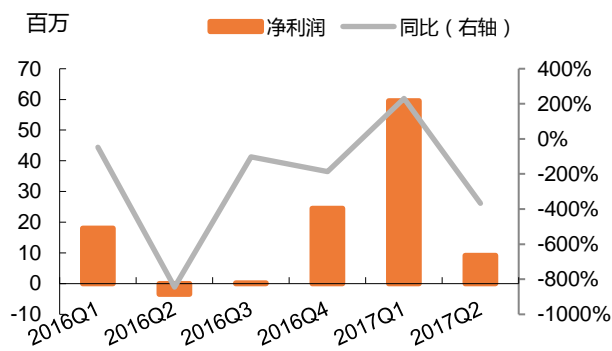
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**图 2：二季度收入同比增长 299%**



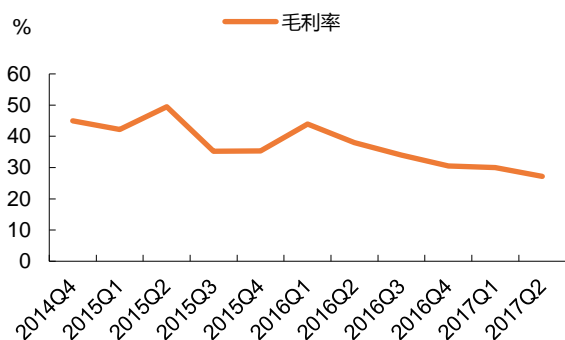
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**图 3：二季度净利润同比减少 367%**



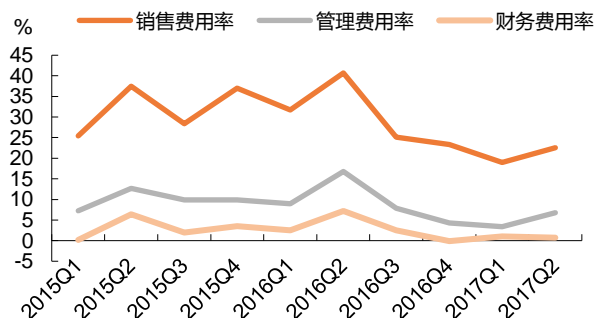
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**图 4：二季度毛利率 27.2%**



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**图 5：二季度三费率之和 30.1%**



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1,113.1	2,071.8	4,376.6	5,708.0	7,251.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	666.6	1,373.0	2,958.7	3,806.3	4,782.4	营业收入增长率	14.4%	86.1%	111.2%	30.4%	27.0%
营业税费	7.6	14.7	28.7	38.9	49.4	营业利润增长率	-132.6%	-29.7%	-1338.4	57.5%	61.6%
销售费用	344.5	543.3	1,012.0	1,361.5	1,718.9	净利润增长率	-106.0%	-1314.7	217.0%	51.3%	57.2%
管理费用	105.2	140.6	193.8	226.1	268.7	EBITDA 增长率	-40.5%	63.0%	180.1%	29.0%	43.6%
财务费用	27.6	30.2	67.3	60.0	73.5	EBIT 增长率	-84.4%	71.4%	1080.5%	36.1%	53.6%
资产减值损失	3.1	7.2	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	-89.9%	110.3%	1191.3%	36.1%	53.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.5%	112.3%	16.3%	-12.4%	4.8%
投资和汇兑收益	24.4	25.3	34.0	20.0	20.0	净资产增长率	-1.3%	130.6%	3.9%	5.7%	8.5%
<b>营业利润</b>	-17.0	-12.0	148.0	233.2	376.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	11.2	69.0	18.0	18.0	18.0	毛利率	40.1%	33.7%	32.4%	33.3%	34.1%
<b>利润总额</b>	-5.8	57.0	166.0	251.2	394.9	营业利润率	-1.5%	-0.6%	3.4%	4.1%	5.2%
减:所得税	-2.6	17.9	41.5	62.8	98.7	净利润率	-0.3%	1.9%	2.8%	3.3%	4.1%
<b>净利润</b>	-3.2	39.3	124.5	188.4	296.2	EBITDA/营业收入	5.7%	5.0%	6.6%	6.6%	7.4%
						EBIT/营业收入	1.0%	0.9%	4.9%	5.1%	6.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	197	160	98	76	59
货币资金	138.4	510.8	569.0	856.2	1,087.8	流动营业资本周转天数	175	138	114	93	68
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	313	292	216	195	173
应收账款	230.6	393.6	579.0	626.0	864.6	应收账款周转天数	64	54	40	38	37
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	152	129	108	95	70
预付账款	41.9	300.2	147.9	275.0	309.5	总资产周转天数	747	645	433	357	298
存货	384.5	1,099.7	1,530.3	1,480.2	1,328.4	投资资本周转天数	496	435	303	234	176
其他流动资产	197.6	61.7	55.5	58.3	64.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	ROE	-0.2%	1.2%	3.8%	5.4%	7.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-0.1%	0.8%	2.3%	3.2%	4.8%
长期股权投资	87.0	94.4	94.4	94.4	94.4	ROIC	0.4%	0.8%	4.7%	5.6%	9.7%
投资性房地产	35.0	33.2	33.2	33.2	33.2	<b>费用率</b>					
固定资产	664.1	1,181.1	1,202.3	1,195.0	1,178.3	销售费用率	30.9%	26.2%	23.1%	23.9%	23.7%
在建工程	321.6	144.0	83.4	47.0	26.0	管理费用率	9.5%	6.8%	4.4%	4.0%	3.7%
无形资产	92.4	184.1	173.7	163.3	152.9	财务费用率	2.5%	1.5%	1.5%	1.1%	1.0%
其他非流动资产	155.1	1,013.4	987.3	983.3	997.4	三费/营业收入	42.9%	34.5%	29.1%	28.9%	28.4%
<b>资产总额</b>	2,377.9	5,046.0	5,485.8	5,841.8	6,166.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	260.0	413.8	679.0	771.8	867.4	资产负债率	41.9%	36.8%	39.6%	40.1%	38.4%
应付账款	89.3	642.8	362.1	976.8	703.2	负债权益比	72.0%	58.3%	65.6%	66.9%	62.4%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	2.30	2.00	2.21	1.68	1.87
其他流动负债	83.2	124.9	265.6	210.4	386.6	速动比率	1.41	1.07	1.03	0.93	1.19
长期借款	1.5	91.2	289.5	-	22.1	利息保障倍数	0.39	0.60	3.20	4.89	6.13
其他非流动负债	561.6	585.6	577.3	382.1	390.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	995.6	1,858.3	2,173.5	2,341.2	2,369.7	DPS(元)	-	0.04	-	-	-
少数股东权益	-	4.7	4.7	4.7	4.7	分红比率	0.0%	46.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	147.6	257.8	515.6	515.6	515.6	股息收益率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,234.7	2,925.2	2,791.9	2,980.3	3,276.4						
<b>股东权益</b>	1,382.3	3,187.7	3,312.2	3,500.6	3,796.8						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
净利润	-3.2	39.1	124.5	188.4	296.2	EPS(元)	-0.01	0.08	0.24	0.37	0.57
加:折旧和摊销	67.6	99.0	74.8	81.1	87.1	BVPS(元)	2.68	6.17	6.41	6.78	7.35
资产减值准备	3.1	7.2	-	-	-	PE(X)	-2,202.7	181.3	57.2	37.8	24.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.2	2.2	2.2	2.0	1.9
财务费用	32.4	31.8	67.3	60.0	73.5	P/FCF	410.4	-4.7	222.5	25.1	29.0
投资损失	-24.4	-25.3	-34.0	-20.0	-20.0	P/S	6.4	3.4	1.6	1.2	1.0
少数股东损益	-	-0.2	-	-	-	EV/EBITDA	39.8	89.8	26.8	19.0	13.0
营运资金的变动	239.6	-523.8	-580.0	440.6	-230.4	CAGR(%)	-487.7%	96.4%	32.4%	-487.7%	96.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	158.3	-351.6	-347.4	750.1	206.3	PEG	4.5	1.9	1.8	-0.1	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-300.9	-165.7	9.0	-7.0	-19.0	ROIC/WACC	0.0	0.1	0.5	0.6	1.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	100.1	895.7	396.6	-455.8	44.2	REP	35.7	32.2	3.8	3.4	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

苏铖声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034