

好想你开门红, 高增长趋势可持续

——好想你（002582）事件点评

2018 年 04 月 03 日

强烈推荐/维持

好想你

事件点评

事件:

好想你发布 2018 年第一季度业绩预告, 公司 2018 年第一季度预计实现归母净利润 1.01 亿元-1.25 亿元, 同比增长约 70%-110%。

主要观点:

1. 把握行业发展机遇, 牢占市场有利地位

公司仍在享受人均收入提高及消费需求的升级拉动带来的休闲食品行业高速增长, 目前中国的休闲食品人均消费量和消费额与其他国家相比仍处于较低水平, 行业天花板尚不明显, 但同时行业的竞争格局已经清晰, 行业几家领先公司彼此之间渗透率差异不大, 远胜于非品牌化的休闲两零食公司, 未来提升产品附加值成为抢占市场份额的主要方式, 为垄断式龙头企业的崛起提供了机会。好想你积极拥抱消费升级红利, 高毛利率产品不断上升, 叠加上未来在渠道共享上的想象空间, 18 年实现利润高增速, 未来收入增速不减, 在这一过程中实现戴维斯双击。

2. 爆品战略抢占份额初见成效, 春节旺季带动电商持续发力

跨越春节的第一季度是休闲食品尤其是坚果炒货、糖果的销售旺季, 百草味积极优化产品结构, 迎合春节主题的年货礼盒毛利率高于散装产品, 通过礼盒的销量带动了产品的整体销量, 实现量利双升。根据草根调研的情况看, 春节期间全国范围内礼盒在 KA 渠道都是断销的情况, 保守预计百草味的礼盒装全年实现 10 亿以上的规模。

与此同时, 好想你产品不断升级, 公司在 T 型战略的基础上不断进行产品创新, 大力推广 FD 真空冻干技术在产品中的运用, 作为爆款产品打造的“清菲菲”（红枣湘莲银耳汤）已初见成效。这种高毛利产品（45%-50%）属于横向产品扩张, 并且未来不会只局限在桂圆莲子羹这个单品, 可想象空间很大, 对于冲饮式的产品是一个强有力的替代。此外在第电商渠道公司实现了突破式的放量, 预计 18 年可以实现 5 亿以上的销售规模, 远领先于其他传统的休闲零食公司。

刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

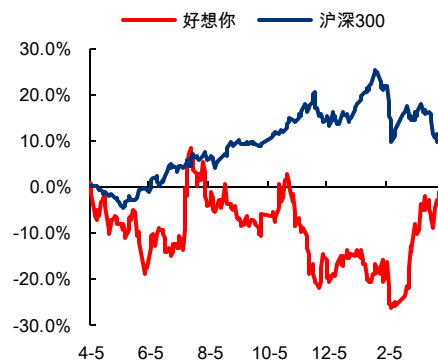
执业证书编号:

S1480517120001

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.56-27.5
总市值 (亿元)	69.93
流通市值 (亿元)	32
总股本/流通 A 股 (万股)	51568/23596
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.07

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《好想你（002582）：好想你市值低估，利润增速拐点处实现戴维斯双击》2018-03-27
- 2、《好想你（002582）中期财报点评：上半年扣非后亏损，期待百草味贡献业绩》2016-08-18
- 3、《好想你（002582）：好想你“尝百草”》2016-03-18

3、对赌协议收官之年协同效应初见成效

从完成情况来看, 2016 年和 2017 年都顺利完成对赌业绩; 2018 年预计百草味收入仍维持 40%以上的增速水平, 规模效应逐渐显现, 盈利能力逐渐提升, 完成对赌协议没有压力, 并且今年是对赌最后一年, 超额完成目标是大概率事件。公司未来会继续坚持双主营的战略, 并且彼此间的融合在探索中前进。

结论:

预计 2018 年本部业务收入 13.2 亿, 利润 0.6 亿, 百草味收入 41.2 亿, 利润 1.8 亿, 预计 18/19/20 年好想你实现收入 54.4/73.4/99.9 亿, 同期实现归母净利润 2.4/3.7/6.5 亿, 呈现利润增速趋势, 作为健康休闲食品龙头公司, 在利润实现拐点处给予 40X 估值水平, 实现戴维斯双击, 目标价 18.6 元, 对应 37%成长空间, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

食品安全问题, 贸易战蔓延导致原材料价格波动

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表		单位:百万元			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	993	2366	3894	5254	7181	营业收入	1113	2072	4069	5440	7340
货币资金	138	511	773	1088	1468	营业成本	667	1373	2543	3199	4279
应收账款	201	331	669	894	1207	营业税金及附加	8	15	33	43	58
其他应收款	29	63	124	165	223	营业费用	344	543	1058	1485	1984
预付款项	42	300	555	874	1302	管理费用	105	141	326	426	564
存货	385	1100	1672	2103	2814	财务费用		30	33	34	35
其他流动资产	17	62	102	129	167	资产减值损失	3.09	7.19	5.00	6.00	7.00
非流动资产合	1385	2680	2101	1943	1783	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	87	94	94	95	95	投资净收益	24.45	25.27	28.35	28.00	22.50
固定资产	597	1104	1099	951	803	营业利润	-17	-12	100	275	436
无形资产	92	184	166	147	129	营业外收入	12.57	75.97	50.00	40.00	40.00
其他非流动资	116	182	0	0	0	营业外支出	1.36	7.00	8.00	6.00	5.00
资产总计	2378	5046	5915	7117	8883	利润总额	-6	57	142	309	471
流动负债合计	432	1181	2391	3582	5329	所得税	-3	18	31	67	102
短期借款	260	414	1793	2849	4381	净利润	-3	39	111	242	369
应付账款	37	578	418	526	703	少数股东损益	0	0	0	10	20
预收款项	39	47	68	95	132	归属母公司净利	-3	39	111	232	349
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	153	280	300	475	638
非流动负债合	563	677	92	92	92	BPS (元)	-0.02	0.21	0.22	0.45	0.68
长期借款	2	91	91	91	91	主要财务比率					
应付债券	498	499	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	996	1858	2482	3674	5420	成长能力					
少数股东权益	0	5	5	15	35	营业收入增长	14.40%	86.14%	96.40%	33.69%	34.93%
实收资本 (或	148	258	516	516	516	营业利润增长	-132.63%	-29.69%	-938.49%	173.99%	58.79%
资本公积	835	2487	2487	2487	2487	归属于母公司净	183.91%	-1314.69%	183.91%	108.01%	50.59%
未分配利润	337	365	221	-81	-535	获利能力					
归属母公司股	1382	3183	3441	3441	3441	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	37.50%	41.20%	41.70%
负债和所有者	2378	5046	5854	7056	8822	净利率 (%)	-0.29%	1.89%	2.74%	4.45%	5.03%
现金流量						总资产净利润 (%)	-0.14%	0.78%	1.88%	3.26%	3.93%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE (%)	-0.23%	1.23%	3.24%	6.74%
经营活动现金	158	-352	-1137	-490	-777	偿债能力					
净利润	-3	39	111	242	369	资产负债率 (%)	42%	37%	42%	52%	61%
折旧摊销	142.00	261.64	0.00	166.76	166.76	流动比率	2.30	2.00	1.63	1.47	1.35
财务费用	28	30	33	34	35	速动比率	1.41	1.07	0.93	0.88	0.82
应收账款减少	0	0	-338	-225	-312	营运能力					
预收帐款增加	0	0	20	27	37	总资产周转率	0.48	0.56	0.75	0.84	0.92
投资活动现金	-301	-166	435	14	9	应收账款周转率	6	8	8	7	7
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	22.80	6.73	8.17	11.53	11.94
长期股权投资	0	0	-1	-2	0	每股指标 (元)					
投资收益	24	25	28	28	23	每股收益 (最新摊	-0.02	0.21	0.22	0.45	0.68
筹资活动现金	100	896	964	791	1148	每股净现金流 (最	-0.29	1.47	0.51	0.61	0.74
应付债券增加	0	0	-499	0	0	每股净资产 (最新	9.36	12.34	6.67	6.67	6.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	110	258	0	0	P/E	-653.00	62.19	60.40	29.04	19.28
资本公积增加	0	1651	0	0	0	P/B	1.39	1.06	1.96	1.96	1.96
现金净增加额	-42	378	262	315	380	EV/EBITDA	16.70	13.79	26.15	18.07	15.27

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员，拥有买方、卖方双重工作经验，曾就职于天风证券研究所，东方基金，泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位，本科取得北京航空航天大学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责白酒、乳制品、调味品、健康食品研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。