



二季度波动不改全年高增速预期， 好想你H2值得期待

——好想你（002582）半年报点评

2018年08月29日

强烈推荐/维持

好想你

财报点评

刘畅

分析师

执业证书编号：S1480517120001

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

010-66554017

事件：

好想你 2018H1 实现营业收入 26.26 亿元，同比增速 35.11%，归母净利 1.03 亿元，同比增长 50.29%，销售毛利率 28.75%，同比下降 1%。公司扣非净利润 0.86 亿元比去年同期增长 107%。其中 Q2 实现营业收入 8.34 亿元，同比增涨 29.87%，实现归属于母公司净利润-0.17 亿元，销售毛利率 25.59%，同比下降 5.84%。二季度因为费用的投放导致利润不达预期。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	1124.3	1300.43	642.85	866.11	1261.06	1790.75	834.89
增长率（%）	327.11%	368.34%	298.62%	70.29%	12.16%	37.71%	29.87%
毛利率（%）	30.47%	29.99%	27.18%	32.47%	26.67%	30.23%	25.59%
期间费用率（%）	27.51%	23.39%	30.01%	28.94%	26.61%	22.11%	27.87%
营业利润率（%）	4.69%	6.41%	0.99%	-1.02%	3.61%	8.35%	-2.35%
净利润（百万元）	24.35	58.19	7.48	16.41	15.28	117.19	-23.25
增长率（%）	-185.18%	223.25%	-315.41%	7487.89%	-37.22%	101.39%	-410.81%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.23	0.02	0.04	0.04	0.23	-0.03
资产负债率（%）	36.83%	29.13%	24.77%	32.82%	36.46%	34.21%	29.92%
净资产收益率（%）	0.76%	1.79%	0.23%	0.50%	0.47%	3.46%	-0.70%
总资产收益率（%）	0.48%	1.27%	0.17%	0.34%	0.30%	2.27%	-0.49%

观点：

- **Q2 为传统淡季，公司收入端实现了平稳过度，多品类齐头并进。**休闲食品淡旺季明显，Q1、Q4 为传统旺季，Q2、Q3 销售相对疲软，根据调研情况显示百草味 2018H1 预计收入 20-22 亿元，同比增长 40%左右，增速显著优于行业其他竞争对手，不断享受行业集中度提升带来的高增速，未来有望继续保持 40%的增长中枢。分品来来看，上半年公司坚果系列销售收入 12.85 亿元，同比增加 150%，占比 49%，红枣类产品基本都是好想你本部贡献，占比 17%，同比增长 28.11%，果干类增长 59.36%，糕点糖果类增长 152.92%。单品爆款凸显，90 日鲜每日坚果 6000 万以上，清菲菲收入 4000 万以上。分渠道来看，增速最快的是入仓模式（占比 30%），增速在 52.95%，主要因为公司有所侧重。
- **二季度费用投放有所失衡，下半年利润高增速会如期回归。**2018H1 毛利率 28.75%，Q2 环比下降 4.64pct，原因主要是六月份促销有所拉低，费用端 2018H1 销售费用率 19.75%，同比下降 0.41pct，其中业务宣

传费率同比下降 1.70pct, 管理费用率 3.80%, 同比下降 0.72pct, 财务费用率 0.40%, 同比下降 0.53pct, 期间费用率 23.94%, 同比下降 1.66pct, 在整个休闲食品行业壁垒逐步加高的背景下, 公司的规模优势逐渐凸显。二季度由于好想你本部在商超等线下渠道的投放不达预期导致亏损, 二季度百草味基本做到了盈亏平衡以上。公司两个电商平台“百草味”和“树上粮仓”快速发展, 电商已经成为公司的第一大渠道, 未来将逐步通过线上线下的整合, 收入有进一步提高空间。

- **行业寡头竞争逐步显现, 看好“好想你+百草味”双轮驱动带来的竞争优势。**在公司 2016 年并购重组之后, 两家企业在彼此学习对方的文化, 各自扬长避短, 未来的协同将会逐步放大, 在原材料的互补以及资本借力之后, 未来在品类研发以及渠道融合的环节将会有更多学习合作的空间, 并且未来随着三只松鼠以及良品铺子的上市, 会从单一公司形成板块效应, 市场的关注度会不断提升。

结论:

维持我们前期盈利预测, 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估值溢价, 实现戴维斯双击, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

原材料价格波动, 食品安全等。

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		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2366	2510	4587	6495	9102	营业收入	2072	4070	5440	7340	9990
货币资金	511	622	1034	1468	1998	营业成本	1373	2888	3765	4945	6665
应收账款	331	371	596	804	1095	营业税金及附加	15	21	27	36	49
其他应收款	63	47	62	84	115	营业费用	543	861	1142	1618	2181
预付款项	300	129	506	1000	1667	管理费用	141	188	272	360	480
存货	1100	1169	2270	2981	4017	财务费用		34	33	34	35
其他流动资产	62	92	119	157	210	资产减值损失	7.19	10.95	5.00	6.00	7.00
非流动资产合计	2680	2644	2458	2294	2129	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	94	138	138	139	139	投资净收益	25.27	16.92	48.00	30.00	22.50
固定资产	1104	1165	1076	931	786	营业利润	-12	126	243	371	596
无形资产	184	290	261	232	203	营业外收入	75.97	2.68	55.00	90.00	50.00
其他非流动资产	182	20	0	0	0	营业外支出	7.00	4.75	3.00	3.00	5.00
资产总计	5046	5154	6964	8709	11151	利润总额	57	124	295	458	641
流动负债合计	1181	1430	3714	5379	7704	所得税	18	27	64	99	138
短期借款	414	708	2921	4355	6348	净利润	39	97	231	359	502
应付账款	578	553	619	813	1096	少数股东损益	0	-10	0	10	20
预收款项	47	53	80	117	167	归属母公司净利润	39	107	231	349	482
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	280	554	450	579	805
非流动负债合计	677	449	1	1	1	EPS (元)	0.21	0.21	0.45	0.68	0.94
长期借款	91	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	499	305	0	0	0						
负债合计	1858	1879	3715	5380	7706	成长能力					
少数股东权益	5	3	3	13	33	营业收入增长	86.14%	96.47%	33.65%	34.93%	36.10%
实收资本(或股本)	258	516	516	516	516	营业利润增长	-29.69	-1157.5	92.23%	52.51%	60.83%
资本公积	2487	2229	2229	2229	2229	归属于母公司净利润	116.33	172.19	116.33	50.79%	38.36%
未分配利润	365	451	324	132	-133	获利能力					
归属母公司股东权	3183	3272	3318	3388	3484	毛利率(%)	0.00%	29.04%	30.78%	32.63%	33.28%
负债和所有者权	5046	5154	6963	8707	11149	净利率(%)	1.89%	2.39%	4.25%	4.89%	5.03%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	0.78%	2.07%	3.32%	4.00%	4.33%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	1.23%	3.27%	6.97%	10.29%	13.85%
经营活动现金流	-352	226	-1285	-700	-1048	偿债能力					
净利润	39	97	231	359	502	资产负债率(%)	37%	36%	53%	62%	69%
折旧摊销	261.64	392.84	0.00	174.13	174.13	流动比率	2.00	1.75	1.24	1.21	1.18
财务费用	30	34	33	34	35	速动比率	1.07	0.94	0.62	0.65	0.66
应收账款减少	0	0	-225	-208	-290	营运能力					
预收帐款增加	0	0	27	37	50	总资产周转率	0.56	0.80	0.90	0.94	1.01
投资活动现金流	-166	-90	55	13	6	应收账款周转率	8	12	11	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.73	7.20	9.29	10.25	10.47
长期股权投资减少	0	0	-1	-2	0	每股指标(元)					
投资收益	25	17	48	30	23	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.21	0.45	0.68	0.94
筹资活动现金流	896	-27	1641	1121	1572	每股净现金流(最新)	1.47	0.21	0.80	0.84	1.03
应付债券增加	0	0	-305	0	0	每股净资产(最新摊)	12.34	6.34	6.43	6.57	6.76
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	110	258	0	0	0	P/E	65.24	65.24	30.55	20.26	14.64
资本公积增加	1651	-258	0	0	0	P/B	1.11	2.16	2.13	2.09	2.03
现金净增加额	378	109	411	434	530	EV/EBITDA	14.38	13.47	19.89	17.20	14.18

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。