



业绩不达预期，春节动销强劲， 好想你有望实现突破式增长

——好想你（002582）业绩快报点评

2019年2月27日

推荐/维持

好想你

财报点评

刘畅	首席分析师	执业证书编号：
	Tel: 010-66554017 Email: liuchang@dxzq.net.cn	S1480517120001
姜倩	分析师	执业证书编号：
	Tel: 010-66554008 Email: louqian@dxzq.net.cn	S1480519020001

事件：

1、2019年2月25日，好想你发布《2018年度业绩快报》，2018年全年实现营收49.49亿元，同比增长21.59%；营业利润1.48亿元，同比增长17.08%；归属上市公司股东的净利润1.28亿元，同比增长20.09%。其中Q4实现营业收入13.87亿元，同比增长9.99%；Q4实现营业利润0.19亿元，同比增长-57.78%；Q4实现归属于上市公司股东净利润0.21亿元，同比增长10.53%。公司全年业绩不达预期。

2、节前草根调研数据：百草味新年开门红，2019年1月全网交易额突破15亿元，同比增长88%；年货礼盒全网销售第一，单月销售1100万盒八方潮盒礼盒首发售罄，销售额突破1千万。

公司分季度财务指标

指标	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
营业收入（百万元）	1300.43	642.85	866.11	1261.06	1790.75	834.89	936.71
增长率（%）	368.34%	298.62%	70.29%	12.16%	37.71%	29.87%	8.15%
毛利率（%）	29.99%	27.18%	32.47%	26.67%	30.23%	25.59%	27.94%
期间费用率（%）	23.39%	30.01%	27.18%	27.82%	22.11%	27.87%	25.65%
营业利润率（%）	6.41%	0.99%	2.79%	0.99%	8.35%	-2.35%	-0.12%
净利润（百万元）	58.19	7.48	16.41	15.28	117.19	-23.25	1.46
增长率（%）	223.25%	-315.41%	7487.89%	-37.22%	101.39%	-410.81%	-91.12%
每股盈利（季度，元）	0.23	0.02	0.04	0.04	0.23	-0.03	0.01
资产负债率（%）	29.13%	24.77%	32.82%	36.46%	34.21%	29.92%	30.96%
净资产收益率（%）	1.79%	0.23%	0.50%	0.47%	3.46%	-0.70%	0.04%
总资产收益率（%）	1.27%	0.17%	0.34%	0.30%	2.27%	-0.49%	0.03%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

东兴观点：

- **行业竞争未见缓和，费用投放有所调整，各项增速不及预期。**公司全年收入实现 49.49 亿，同比增长 21.59%，Q4 实现营收 13.87 亿，同比增长 9.9%，不达预期，主要受母公司 Q2 业务亏损下半年有收缩的影响，随公司本部 19 年费用投放更加合理，预计 19 年恢复盈利，另外从 2019 年春节数据反馈，百草味动销销量良好，我们看好 2019Q1 的收入增速恢复。好想你 Q4 营业利润同比减少 57.78%，收入增长而利润下降，主要是受目前休闲食品行业红海竞争、食品原料成本上涨影响及公司相关费用有所增加所致。
- **单品爆款加速打造，新品开发持续推进。**公司重点打造的每日坚果等大单品，市场表现良好，在淘系和京东等电商平台实现了同类目产品销量第一，继续朝着极致大单品的方向迈进。同时，春节期间公司推出的“年的味道”坚果礼盒销量稳居全网第一，短短一个月的时间爆卖 1100 万盒，成为年度新爆品。此外，公司重点推进新品研发，主打“锁鲜”特点的每日坚果和 28 度锁鲜枣，在满足消费健康升级的同时，继续扩大其在细分领域的市场份额，“清菲菲”和“简单枣面”等核心即食产品力图迅速抢占冻干食品领域高地，有望进入“红枣+FD 冻干食品”战略布局的快车道。
- **线上线下渠道协同，助力公司业绩增长。**公司渠道建设良好，全渠道网络基本形成。目前好想你旗下电子商务渠道拥有“百草味”和“树上粮仓”两个运营主体，拥有 4500 多万的注册会员，在天猫、京东、一号店等电商平台优势明显。目前，百草味正积极布局新零售渠道的建设，通过与阿里零售通的合作，百草味旗下产品已进入 20 多万家天猫小店。电商渠道几年得到迅速发展，2018 年电商有望实现超 5 亿元销售规模。公司正在加快线下布局，800 多家专卖店遍及全国大部分城市并已向智慧门店 4.0 升级，单店日均客流量升至 50-300 人；产品逐渐入驻天猫小店、京东小店、商超渠道，2018 年仅百草味产品线销售额将达 3-5 亿元。
- **好想你+百草味加速融合，未来发展值得期待。**自好想你并购百草味后，双方便迈入了融合的快车道。一方面双方逐步实现产品的融合，共同构建产品研发机制，发挥好想你红枣产品及 FD 冻干产品的研发优势，以及百草味在休闲食品领域产品研发的特长，共同打造和输出优质产品，实现双方品牌产品相互渗透融合。同时，融合线上线下各个渠道的订单、库存等环节，实现线上下单附近门店快速配送，门店智慧互动体验等场景，实现供应链体系的融合，构建大供应体系。未来，随着好想你爆款大单品的持续演绎以及新品的不断推出，加上百草味良好的休闲食品品牌影响力，公司业绩有望更上一层楼。

盈利及风险预测：

考虑到行业的竞争格局激烈，我们预计公司 18/19/20 年好想你实现收入 49.5/58.4/68.0 亿，增速 21.6%/18%/16.3%，同期实现归母净利 1.3/1.7/2.4 亿，同比增速 20%/31%/41%，EPS 为 0.25/0.33/0.48，2019 年给 40X，目标价 13 元，维持“推荐”评级。

风险提示：

食品安全风险，线上竞争加剧风险

表 1: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	3651	4186	4700	营业收入	2072	4070	4949	5841	6795
货币资金	511	622	990	1168	1359	营业成本	1373	2888	3532	4244	4944
应收账款	331	371	542	560	652	营业税金及附加	15	21	25	29	27
其他应收款	63	47	57	67	78	营业费用	543	861	990	1151	1339
预付款项	300	129	306	518	568	管理费用	141	188	208	204	211
存货	1100	1169	1645	1744	1896	财务费用		34	30	30	30
其他流动资产	62	92	109	127	146	资产减值损失	7.19	10.95	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	2680	2644	1961	1797	1633	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	100	100	100	投资净收益	25.27	16.92	24.82	25.00	30.00
固定资产	1104	1165	1028	929	779	营业利润	-12	126	187	205	272
无形资产	184	290	276	261	247	营业外收入	75.97	2.68	0.00	10.00	36.00
其他非流动资产	182	20	20	20	20	营业外支出	7.00	4.75	19.64	2.00	2.00
资产总计	5046	5154	5532	5903	6253	利润总额	57	124	167	213	306
流动负债合计	1181	1430	2295	2626	2924	所得税	18	27	36	46	66
短期借款	414	708	1124	1242	1326	净利润	39	97	131	167	240
应付账款	578	553	968	1163	1354	少数股东损益	0	-10	-1	-2	-10
预收款项	47	53	68	86	106	归属母公司净利润	39	107	131	169	250
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	116	449	375	399	466
非流动负债合计	677	449	1	1	1	FPS (元)	0.21	0.21	0.25	0.33	0.48
长期借款	91	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	499	305	0	0	0						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	1858	1879	2297	2628	2925	成长能力					
少数股东权益	5	3	2	0	-10	营业收入增长	86.14%	96.47%	21.59%	18.01%	16.33%
实收资本(或股	258	516	516	516	516	营业利润增长	-29.69%	-1157.	47.63%	9.80%	32.61%
资本公积	2487	2229	2229	2229	2229	归属于母公司净利	22.91%	172.19	22.91%	28.55%	47.82%
未分配利润	365	451	390	310	193	获利能力					
归属母公司股东	3183	3272	3305	3347	3409	毛利率(%)	33.73%	29.04%	28.64%	27.34%	27.24%
负债和所有者权	5046	5154	5532	5903	6253	净利率(%)	1.89%	2.39%	2.64%	2.86%	3.53%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	0.78%	2.07%	2.38%	2.86%	3.99%
						ROE(%)	1.23%	3.27%	3.98%	5.05%	7.32%
经营活动现金流	-352	226	-105	195	296	偿债能力					
净利润	39	97	131	167	240	资产负债率(%)	37%	36%	42%	45%	47%
折旧摊销	98.22	288.39	158.00	164.00	164.00	流动比率	2.00	1.75	1.59	1.59	1.61
财务费用	30	34	30	30	30	速动比率	1.07	0.94	0.87	0.93	0.96
应收账款减少	0	0	-172	-18	-91	营运能力					
预收帐款增加	0	0	15	18	20	总资产周转率	0.56	0.80	0.93	1.02	1.12
投资活动现金流	-166	-90	539	22	27	应收账款周转率	8	12	11	11	11
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.73	7.20	6.51	5.48	5.40
长期股权投资减	0	0	38	0	0	每股指标(元)					
投资收益	25	17	25	25	30	每股收益(最新摊	0.21	0.21	0.25	0.33	0.48
筹资活动现金流	896	-27	-66	-39	-133	每股净现金流(最新	1.47	0.21	0.71	0.35	0.37
应付债券增加	0	0	-305	0	0	每股净资产(最新摊	12.34	6.34	6.41	6.49	6.61
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	42.24	42.24	34.81	27.08	18.32
资本公积增加	1651	-258	0	0	0	P/B	0.72	1.40	1.38	1.37	1.34
现金净增加额	378	109	368	178	191	EV/EBITDA	23.87	11.06	12.57	11.65	9.75

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。

姜倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

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法律责任。

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。