

2024年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盈利能力改善可期，渠道培育路径清晰

## —好想你（002582.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年4月25日，好想你发布2023年年报和2024年一季度业绩报告。

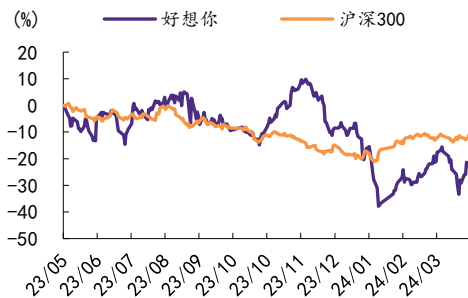
### 投资要点

#### 基本数据

2024-04-26

当前股价（元）	6.25
总市值（亿元）	28
总股本（百万股）	453
流通股本（百万股）	340
52周价格范围（元）	5.21-9.21
日均成交额（百万元）	96.16

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《好想你（002582）：净利润大幅减亏，双曲线战略收效良好》2024-01-31
- 2、《好想你（002582）：业绩符合预期，期待四季度表现》2023-10-28
- 3、《好想你（002582）：业绩符合预期，渠道优化望加速放量》2023-08-31

#### ■ 营收稳健增长，利润端改善可期

公司2023年/2023Q4/2024Q1总营收分别为17.28/6.37/4.94亿元，分别同增23%/50%/19%。扣除与主营业务无关的营收后，2023年实现营收16.70亿元（同增35%）。公司2023年/2023Q4/2024Q1归母净利润分别为-0.52/-0.11/0.13亿元，2022年/2022Q4/2023Q1同期分别为-1.89/-1.36/0.12亿元，2023年利润端承压主要系抖音等平台营销费用投放增加及零食渠道中间费用投放所致，2024Q1利润端实现边际改善，费用投放效果有望逐渐显现。2023年/2024Q1公司毛利率分别为25.74%/29.39%，分别同增3pcts/3pcts，预计系品类创新提高产品附加值/渠道变革所致。当前原材料红枣的期货价格回归常态，预计成本的稳定化趋势利好毛利端。2023年/2024Q1销售费率为21.07%/21.85%，分别同比-1pct/+2pcts。2023年/2024Q1管理费率为7.60%/6.48%，分别同减1pct/0.2pct，综合导致公司2023年/2024Q1的净利率分别为-3.27%/2.45%，分别同比+11pcts/-0.3pct。由于公司目前重视线上/零食/商超渠道发力，预计公司后续销售费用投放有所增长，同时公司提出通过“三保一降一创新”来优化供应链效率，进行管理精细化和费用优化调整，伴随规模效应的释放，利润端有望改善。

#### ■ 红小派增长势能强，零食+商超渠道可期

分产品看，2023年红枣制品/健康锁鲜类/其他类/其他业务收入的营收分别为13.11/0.86/2.76/0.55亿元，分别同比+49%/-9%/-24%/-9%。2023年公司开启双曲线发展策略，以礼品业务为第一曲线实现稳健增长，重点打造红小派产品为第二曲线业务增长的主要推力，2023年红小派系列产品的营收超2亿元。分销售模式看，线上/线下的营收分别为5.68/11.06亿元，分别同增8%/35%。公司采取“线上引领，线下扎根”的渠道策略，通过兴趣电商打造爆款、传统货架电商延伸向上份额、专卖门店塑造品牌形象、商超渠道增加

产品曝光度，实现多渠道覆盖和线上线下融合，2023 年兴趣电商/货架电商/商超渠道/零食渠道的营收分别为 2.48/3.19/0.45/0.55 亿元，其中抖音和零食很忙渠道发展态势较好，是增量渠道的引领。2024 年公司计划重点发力处于爬坡阶段的商超和零食渠道，有望催生新的增长潜力。线下分地区看，河南省内/河南省外/境外的营收分别为 4.84/6.13/0.08 亿元，分别同比+19%/+53%/+10%，省外市场拓展情况较好。

### ■ 盈利预测

我们看好公司产品 and 渠道双轮驱动，采取“线上引领，直播开路；线下扎根，门店展销；渠道创新，协同发展”的渠道策略和大单品战略持续引领增长。根据年报和一季度报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.08/0.12/0.18 元，当前股价对应 PE 分别为 82/50/35 倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、新品增长不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,728	2,097	2,471	2,800
增长率（%）	23.4%	21.3%	17.8%	13.3%
归母净利润（百万元）	-52	35	56	82
增长率（%）	72.6%	166.6%	62.7%	45.9%
摊薄每股收益（元）	-0.11	0.08	0.12	0.18
ROE（%）	-1.3%	0.8%	1.4%	2.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,439	1,503	1,626	1,769
应收款	128	201	203	207
存货	424	424	443	440
其他流动资产	421	445	465	479
流动资产合计	2,413	2,572	2,738	2,895
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	378	398	413	423
固定资产	907	849	793	741
在建工程	4	2	1	0
无形资产	115	109	103	98
长期股权投资	1,012	1,012	1,012	1,012
其他非流动资产	1,171	1,171	1,171	1,171
非流动资产合计	3,209	3,143	3,080	3,022
资产总计	5,622	5,715	5,818	5,917
<b>流动负债:</b>				
短期借款	150	200	240	270
应付账款、票据	139	136	148	154
其他流动负债	345	345	345	345
流动负债合计	766	824	882	922
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	500	515	528	538
其他非流动负债	255	255	255	255
非流动负债合计	755	770	783	793
负债合计	1,521	1,594	1,664	1,715
<b>所有者权益</b>				
股本	453	453	453	453
股东权益	4,101	4,121	4,154	4,202
负债和所有者权益	5,622	5,715	5,818	5,917

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-57	38	61	89
少数股东权益	-5	3	5	7
折旧摊销	112	66	62	58
公允价值变动	39	30	25	20
营运资金变动	342	-68	-10	6
经营活动现金净流量	432	69	143	180
投资活动现金净流量	-670	40	42	43
筹资活动现金净流量	301	48	25	-1
现金流量净额	64	157	210	222

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,728	2,097	2,471	2,800
营业成本	1,283	1,527	1,774	1,983
营业税金及附加	17	20	22	24
销售费用	364	398	464	521
管理费用	131	147	170	190
财务费用	-31	-11	-12	-15
研发费用	29	36	42	48
费用合计	493	570	665	744
资产减值损失	-4	-4	0	0
公允价值变动	39	30	25	20
投资收益	-40	8	5	3
营业利润	-50	42	67	97
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	3	2	1	0
利润总额	-51	42	68	99
所得税费用	6	5	7	10
净利润	-57	38	61	89
少数股东损益	-5	3	5	7
归母净利润	-52	35	56	82

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.4%	21.3%	17.8%	13.3%
归母净利润增长率	72.6%	166.6%	62.7%	45.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.7%	27.2%	28.2%	29.2%
四项费用/营收	28.6%	27.2%	26.9%	26.6%
净利率	-3.3%	1.8%	2.5%	3.2%
ROE	-1.3%	0.8%	1.4%	2.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.1%	27.9%	28.6%	29.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	13.5	10.4	12.2	13.5
存货周转率	3.0	3.6	4.1	4.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.11	0.08	0.12	0.18
P/E	-54.6	81.9	50.4	34.5
P/S	1.6	1.4	1.1	1.0
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。