

2024年08月10日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 红小派延续增长，全渠道建设稳步推进

## —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8月9日，好想你发布2024年半年度报告。

## 投资要点

### 基本数据

2024-08-09

|            |           |
|------------|-----------|
| 当前股价（元）    | 5.28      |
| 总市值（亿元）    | 24        |
| 总股本（百万股）   | 453       |
| 流通股本（百万股）  | 343       |
| 52周价格范围（元） | 4.97-9.21 |
| 日均成交额（百万元） | 76.39     |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《好想你（002582）：营收稳步增长，红小派势能延续》2024-07-10
- 《好想你（002582）：盈利能力改善可期，渠道培育路径清晰》2024-04-29
- 《好想你（002582）：净利润大幅减亏，双曲线战略收效良好》2024-01-31

### ■ 营收持续增长，直播推广费用拉低盈利

2024H1 总营收 8.16 亿元（同增 16%），主要系大单品业务持续高增所致，归母净利润亏损 0.36 亿元，2023 年同期亏损 0.18 亿元，主要系宏观环境等因素影响，公司理财收益同比减少所致，扣非归母净利润亏损 0.36 亿元，2023 年同期亏损 0.52 亿元，同比减亏，主要系公司主营业务持续改善。其中 2024Q2 总营收 3.23 亿元（同增 13%），归母净利润亏损 0.49 亿元，2023 年同期亏损 0.31 亿元，扣非归母净利润亏损 0.51 亿元，2023 年同期亏损 0.42 亿元。2024Q2 毛利率同减 2pct 至 17.62%，预计主要系产品结构变化所致，销售/管理费用率分别同减 1pct/0.3pct 至 24.10%/9.91%，净利率为-15.27%。

### ■ 红小派增长势能强，渠道结构优化

产品上，2024H1 红枣制品/其他制品营收分别为 5.98/1.28 亿元，同增 21%/20%，毛利率分别为 26.70%/16.25%，同增 0.3 pct/3pct。红枣类产品基础盘持续巩固，公司围绕红枣+健康锁鲜的产品矩阵布局，第二曲线红小派业务上半年实现销售 1 亿元，后续公司计划以红枣核桃派和红枣黑芝麻丸为核心单品，拉升品牌势能。渠道上，2024H1 公司电商渠道营收为 2.58 亿元（同减 2%），公司线上通过兴趣电商渠道打造爆品做先锋，为公司快速筛选高能爆品，借助货架电商的搜索引流持续提升线上销售规模。线下渠道以专卖门店为基础，塑造品牌形象，并计划重点发力商超和零食渠道，在零食渠道试点非枣类产品打造多品类模式，商超渠道做网点建设，规模起量后拉升盈利能力。

### ■ 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。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 69/43/29 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（%）     |       |       | 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        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>1,728</b> | <b>2,097</b> | <b>2,471</b> | <b>2,800</b> |
| 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            |
| <b>营业利润</b>  | <b>-50</b>   | <b>42</b>    | <b>67</b>    | <b>97</b>    |
| 加:营业外收入      | 2            | 2            | 2            | 2            |
| 减:营业外支出      | 3            | 2            | 1            | 0            |
| <b>利润总额</b>  | <b>-51</b>   | <b>42</b>    | <b>68</b>    | <b>99</b>    |
| 所得税费用        | 6            | 5            | 7            | 10           |
| <b>净利润</b>   | <b>-57</b>   | <b>38</b>    | <b>61</b>    | <b>89</b>    |
| 少数股东损益       | -5           | 3            | 5            | 7            |
| <b>归母净利润</b> | <b>-52</b>   | <b>35</b>    | <b>56</b>    | <b>82</b>    |

| 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         |       |       | 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              | -46.1 | 69.2  | 42.5  | 29.2  |
| P/S              | 1.4   | 1.1   | 1.0   | 0.9   |
| P/B              | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## 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。