

分析师：刘冉
登记编码：S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

线下市场高增，销售费率高企

——好想你(002582)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

谨慎增持(首次)

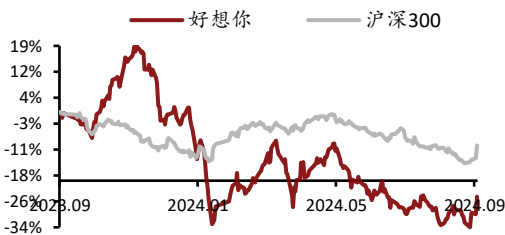
市场数据(2024-09-24)

收盘价(元)	4.93
一年内最高/最低(元)	9.21/4.35
沪深 300 指数	3,351.91
市净率(倍)	0.59
流通市值(亿元)	16.93

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	8.33
每股经营现金流(元)	0.07
毛利率(%)	24.74
净资产收益率_摊薄(%)	-0.96
资产负债率(%)	25.94
总股本/流通股(万股)	45,324.34/34,332.96
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《好想你(002582)公司点评报告：费用无虞，毛利率是未来关键》 2018-01-30

《好想你(002582)中报点评：业绩符合预期，费控能力彰显》 2017-09-01

《好想你(002582)公司深度分析：分析报告》 2017-07-06

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 09 月 25 日

投资要点：

- 公司发布 2024 年中报：20241H，公司实现收入 8.16 亿元，同比增 16.44%；实现扣非归母净利润-0.36 亿元，同比增 29.59%。2024Q2，公司实现收入 3.23 亿元，同比增 12.66%；实现扣非归母净利润-0.51 亿元，同比降 19.83%。
- 收入实现高增长，其中量增幅度更大。20241H，食品主业销量 18790.80 吨，同比增长 55.69%，量的维度实现了高增长。同期，食品主业收入 7.61 亿元，同比增长 17.89%，收入端的增长也较好。分品类看，红枣制品实现收入 5.98 亿元，同比增长 21.4%；其它类别共计实现收入 1.28 亿元，同比增长 19.5%。包括红枣和健康锁鲜在内的各个品类本期都实现了较高的销售增长。本期，红枣制品的销售占比达到 73.3%，同比提升 3 个百分点，仍是公司的核心品类；锁鲜类占比 4.28%，同比下降 2.25 个百分点。但是，公司二季度销售商品现金流同比下降 13.03%，归母扣非净利润由增转降，指标出现反转迹象。二季度是传统的消费淡季，销售是否走弱仍需要观察三、四季度的情况。
- 省外市场增长较好，省内、省外及电商三大市场的销售占比均衡。20241H，省外、省内、电商三大市场分别实现收入 2.92、2.28 和 2.58 亿元，同比分别增长 68.29%、-0.48%和-2.37%，在销售结构中的占比为 35.81%、27.88%和 31.58%。省外线下市场较高、较快地增长，这是公司主动开拓线下的成果。截至中期，公司产品覆盖终端网点超过 3 万家，覆盖零食专卖门店超过 2 万家。其中，专卖门店的销售占比达到 26.29%，占比接近电商。此外，省内、省外和电商三大市场的销售贡献基本相当，公司当前的收入结构较为均衡。
- 毛利率提升；销售费率高企，导致净亏损。20241H，公司的综合毛利率提升 0.85 个百分点至 24.74%。本期，公司的期间费用率达 30.44%，其中销售费用率达 22.74%，高企的费用率是导致公司净亏损的主要原因。伴随省外线下市场的高增长，预计销售费用会持续

高企，但是未来销售费率会随规模扩大而下行。

- **投资评级：**我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别为 0.03、0.11 和 0.21 元，参考 9 月 24 日收盘价，对应的市盈率分别为 174.23、40.96 和 22.21 倍，给予公司“谨慎增持”评级。

风险提示：社会消费疲弱，冲击各个消费市场，销售的不确定性较大。线下零售市场仍在探索新模式和新出路，公司产品很大程度上依托于线下零售，销售波动较大。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,400	1,728	1,987	2,305	2,697
增长比率(%)	9.32	23.40	15.00	16.00	17.00
净利润(百万元)	-189	-52	12	51	94
增长比率(%)	-407.32	72.60	123.06	325.34	84.45
每股收益(元)	-0.42	-0.11	0.03	0.11	0.21
市盈率(倍)	—	—	174.23	40.96	22.21

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,705	2,413	2,327	2,306	2,303
现金	1,276	1,439	1,260	1,136	1,025
应收票据及应收账款	115	108	125	134	143
其他应收款	37	29	30	32	33
预付账款	33	11	15	17	20
存货	631	424	485	568	657
其他流动资产	614	401	411	419	425
非流动资产	2,535	3,209	2,903	2,973	3,076
长期投资	308	1,012	1,012	1,012	1,012
固定资产	978	907	952	1,021	1,127
无形资产	118	115	122	135	149
其他非流动资产	1,130	1,175	817	804	788
资产总计	5,240	5,622	5,230	5,279	5,380
流动负债	647	766	950	1,029	1,114
短期借款	250	150	180	220	270
应付票据及应付账款	136	139	153	167	179
其他流动负债	261	478	617	641	665
非流动负债	404	755	758	773	788
长期借款	125	500	522	542	560
其他非流动负债	279	255	236	231	228
负债合计	1,051	1,521	1,708	1,801	1,902
少数股东权益	-25	-29	-28	-23	-17
股本	443	453	453	453	453
资本公积	1,528	1,569	1,583	1,583	1,583
留存收益	2,243	2,146	1,567	1,518	1,512
归属母公司股东权益	4,214	4,129	3,550	3,501	3,495
负债和股东权益	5,240	5,622	5,230	5,279	5,380

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-149	432	109	149	186
净利润	-203	-57	13	55	101
折旧摊销	169	163	133	137	139
财务费用	-33	-24	23	23	24
投资损失	-2	40	-4	-7	-11
营运资金变动	-176	336	-47	-61	-69
其他经营现金流	96	-26	-10	1	2
投资活动现金流	-74	-670	178	-205	-238
资本支出	-128	-87	-173	-208	-246
长期投资	53	-620	0	0	0
其他投资现金流	2	38	351	3	8
筹资活动现金流	-17	333	-314	32	41
短期借款	-82	-100	30	40	50
长期借款	25	375	22	20	18
普通股增加	-14	10	0	0	0
资本公积增加	-102	41	14	0	0
其他筹资现金流	157	8	-380	-28	-27
现金净增加额	-239	96	-28	-24	-11

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,400	1,728	1,987	2,305	2,697
营业成本	1,081	1,283	1,471	1,716	2,018
营业税金及附加	15	17	18	20	23
营业费用	316	364	397	438	486
管理费用	117	131	139	143	148
研发费用	39	29	20	18	11
财务费用	-39	-31	-31	-46	-41
资产减值损失	-98	-4	1	-1	-2
其他收益	26	26	33	41	53
公允价值变动收益	-1	39	0	0	0
投资净收益	2	-40	4	7	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-231	-50	13	65	118
营业外收入	2	2	2	2	3
营业外支出	5	3	3	4	5
利润总额	-234	-51	12	63	116
所得税	-31	6	-1	8	15
净利润	-203	-57	13	55	101
少数股东损益	-13	-5	1	4	7
归属母公司净利润	-189	-52	12	51	94
EBITDA	-72	87	114	154	213
EPS (元)	-0.42	-0.11	0.03	0.11	0.21

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	9.32	23.40	15.00	16.00	17.00
营业利润 (%)	-398.29	78.45	125.60	408.43	81.57
归属母公司净利润 (%)	-407.32	72.60	123.06	325.34	84.45
获利能力					
毛利率 (%)	22.79	25.74	25.97	25.56	25.20
净利率 (%)	-13.52	-3.00	0.60	2.21	3.48
ROE (%)	-4.50	-1.26	0.34	1.45	2.69
ROIC (%)	-4.44	-1.69	-0.47	0.33	1.39
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.06	27.06	32.65	34.12	35.35
净负债比率 (%)	25.09	37.09	48.48	51.79	54.68
流动比率	4.18	3.15	2.45	2.24	2.07
速动比率	3.07	2.55	1.89	1.63	1.42
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.32	0.37	0.44	0.51
应收账款周转率	13.29	15.63	17.27	18.04	19.76
应付账款周转率	8.02	9.88	10.77	11.43	12.40
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.42	-0.11	0.03	0.11	0.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.33	0.95	0.24	0.33	0.41
每股净资产 (最新摊薄)	9.30	9.11	7.83	7.72	7.71
估值比率					
P/E	—	—	174.23	40.96	22.21
P/B	0.49	0.50	0.59	0.60	0.60
EV/EBITDA	-47.84	33.97	16.63	13.39	10.51

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。