

好想你 (002582) 2019年三季度报点评

百草味环比提速，积极盘活本部资产

- ❖ **事项:** 公司发布 2019 年三季度报, 2019Q1-3 实现营业收入 40.41 亿元, 同增 13.4%, 归母净利润 1.31 亿元, 同增 21.24%; 其中 2019Q3 实现收入 11.84 亿元, 同增 26.4%, 归母净利润 383 万元, 同降 13.7%。
- ❖ **百草味环比提速, 本部亏损逐季收窄。** 百草味方面, Q1-3 实现收入 33.70 亿元, 同增 21%, 净利润 1.40 亿元, 同增 32%, 净利率 4.2%, 同比提升 0.4pct, Q3 实现收入 9.70 亿元, 同增 39.0%, 净利润 500 万元, 同增 60%, 净利率 0.5%, 同比提升 0.1pct。百草味业绩对赌期结束后下半年加大营销力度, 各类产品积极上量, 收入环比上半年提速。其中每日坚果预计销售额约 3 亿元, 全年节奏良好, 有望稳步实现 4 亿元销售目标。本部 Q1-3 实现收入 6.64 亿元, 同降 14%, 净利润-300 万, Q3 实现收入 2.10 亿元, 同降 11%, 基本实现盈亏平衡。本部自年初至今积极调整, 收入下降趋势放缓, 亏损逐季收窄。
- ❖ **促销力度加大拖累毛利率, 盈利能力稳中略升。** 公司 Q1-3 毛利率 28.8%, 同比提升 0.3pct, Q3 毛利率 25.9%, 同比下降 2.0pcts, 主要系 Q3 休闲零食电商价格促销战加剧, 百草味促销力度加大。费用率方面, 公司 Q1-3 销售费用率 21.4%, 同比提升 1.3pcts, Q3 销售费用率 22.0%, 同比提升 0.9pct, 同时, Q3 管理费用率和财务费用率均同比下降 1.1pcts, 主要系本部加强把控带来管理费用降低和债券到期带来财务费用改善。此外, 公司 Q3 资产减值损失的减少 (同减-262 万元) 和投资净收益的增加 (同增 136 万元) 也对净利润带来一定增厚。19Q1-3 公司净利率 3.2%, 同比提升 0.5pct, 其中 Q3 净利率 0.3pct, 同比提升 0.2pct, 盈利能力略有提升。
- ❖ **子公司增资扩股引入新股东, 盘活存量资产, 加强好百融合。** 近期公司与普洛斯投资签署合作协议, 普洛斯通过关联公司入股公司子公司好想你仓储物流。增资完成后好想你仓储物流注册资本将由 6200 万元增加至 1.27 亿元, 公司持股比例将由 100% 变更为 49%, 不再并表, 增资完成后, 预计后续增厚净利润 5000-5200 万元。增资完成后, 好想你和普洛斯将合作开发新郑物流园项目, 该项目承担好想你和百草味的采购、生产、仓储、物流、管理等职能, 本次合作盘活存量资产, 满足公司仓储、物流需求, 加强好百融合效率, 也有望减轻重资产投入带来的经营压力。
- ❖ **投资建议:** 百草味业绩对赌期结束后, 加大营销力度, 积极引流, 收入恢复较快增长; 本部持续积极调整, 持续推进 4.0 门店建设, 亏损逐季收窄。好百融合方面, 从本部电商搬迁杭州强化部分融合, 到增资扩股引入新股东, 盘活存量资产, 期待盈利能力企稳回升。我们暂维持公司 2019-2021 年 EPS 预测为 0.33/0.41/0.47 元, 对应 27/22/19 倍 PE, 给予 2020 年 25 倍 PE, 调整目标价至 10.2 元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 市场竞争加剧, 需求不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,949	5,701	6,449	7,262
同比增速(%)	21.6%	15.2%	13.1%	12.6%
归母净利润(百万)	130	170	211	244
同比增速(%)	21.2%	31.8%	23.3%	16.1%
每股盈利(元)	0.25	0.33	0.41	0.47
市盈率(倍)	36	27	22	19
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 19 年 10 月 24 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 10.2 元

当前价: 8.96 元

华创证券研究所

证券分析师: 方振

 邮箱: fangzhen@hcyjs.com
 执业编号: S0360518090003

证券分析师: 董广阳

 电话: 021-20572598
 邮箱: dongguangyang@hcyjs.com
 执业编号: S0360518040001

联系人: 杨传忻

 电话: 021-20572505
 邮箱: yangchuanxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	51,568
已上市流通股(万股)	41,179
总市值(亿元)	45.12
流通市值(亿元)	36.03
资产负债率(%)	41.2
每股净资产(元)	6.5
12个月内最高/最低价	11.6/7.35

相关研究报告

《好想你年报及一季报点评: 收入加速增长超预期, 百草味利润率提升明显》

2018-04-27

《好想你 (002582) 中报点评: 推进产品战略转型, 并购后融合步伐加速》

2018-08-27

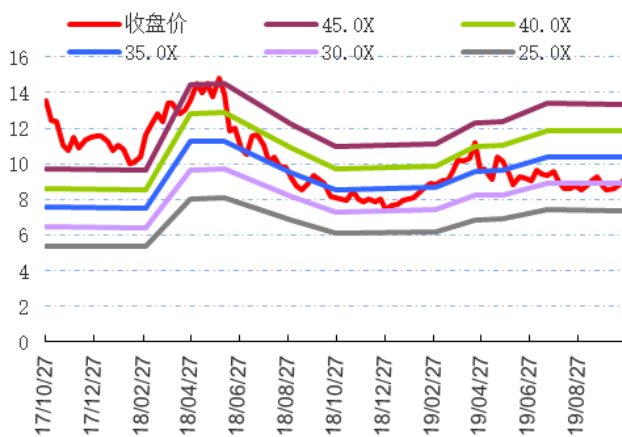
《好想你 (002582) 2018 年报及 2019 年一季报点评: 加强渠道融合, 期待盈利改善》

2019-04-20

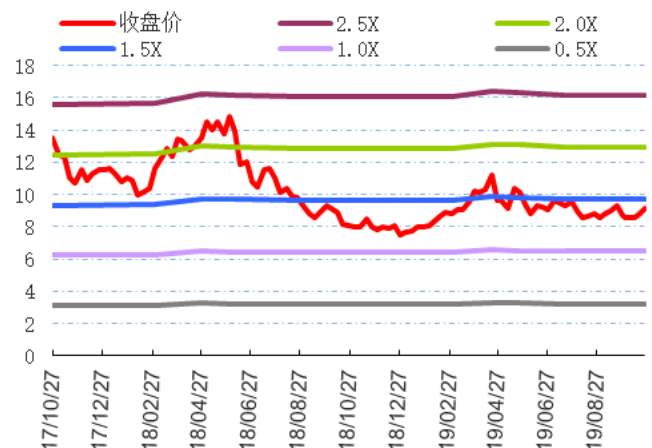
图表 1 公司分季度收入拆分 (百万元, %)

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2018Q1-3	2019Q1-3
营业总收入	1,791	835	937	1,387	1,922	935	1,184	3,562	4,041
营业总成本	1,661	859	944	1,386	1,787	960	1,197	3,464	3,945
其中: 营业成本	1,249	621	675	994	1,318	682	877	2,546	2,877
营业税金及附加	14	5	5	5	17	4	4	25	25
销售费用	326	193	198	304	368	235	260	716	863
管理费用	60	40	51	62	74	44	53	151	171
财务费用	11	-0	12	6	6	-4	2	22	4
资产减值损失	1	-1	3	15	-	-	-	3	-
其他收益	19	3	3	25	39	10	19	25	68
营业利润	149	-20	-1	29	175	-10	7	129	173
加: 营业外收入	0	1	4	-4	1	0	0	5	2
减: 营业外支出	0	1	1	4	1	2	2	2	5
利润总额	149	-19	2	21	175	-11	5	132	169
减: 所得税	32	4	0	8	43	-4	1	36	40
净利润	117	-23	1	14	132	-6	4	95	129
减少数股东损益	-3	-6	-3	-8	-1	-0	-0	-12	-1
归母净利润	120	-17	4	22	133	-6	4	108	131
EPS	0.23	-0.03	0.01	0.04	0.26	-0.01	0.01	0.21	0.25
主要比率									
毛利率	30.2%	25.6%	27.9%	28.3%	31.4%	27.0%	25.9%	28.5%	28.8%
营业税金率	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.9%	0.4%	0.3%	0.7%	0.6%
销售费用率	18.2%	23.1%	21.1%	21.9%	19.2%	25.1%	22.0%	20.1%	21.4%
管理费用率	3.3%	4.8%	5.5%	4.5%	3.8%	4.7%	4.5%	4.2%	4.2%
营业利润率	8.3%	-2.4%	-0.1%	2.1%	9.1%	-1.0%	0.6%	3.6%	4.3%
实际税率	21.4%	-21.0%	18.2%	35.9%	24.5%	41.4%	28.5%	27.6%	23.5%
净利率	6.7%	-2.0%	0.5%	1.6%	6.9%	-0.6%	0.3%	3.0%	3.2%
收入季度占比	36.2%	16.9%	18.9%	28.0%					
YoY									
收入增长率	37.7%	29.9%	8.2%	10.0%	7.3%	12.0%	26.4%	26.8%	13.4%
营业利润增长率	85.2%	-10.1%	-105.1%	-36.1%	17.1%	-51.2%	-767.6%	59.1%	34.3%
归母净利润增长率	102.0%	-284.9%	-77.1%	16.4%	10.4%	-64.5%	-13.7%	22.2%	21.2%

资料来源: wind、华创证券

图表 2 好想你 PE Band


资料来源: wind、华创证券

图表 3 好想你 PB Band


资料来源: wind、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	668	848	1,182	1,482
应收票据	0	1	1	1
应收账款	451	448	444	500
预付账款	164	162	183	205
存货	1,202	1,299	1,327	1,385
其他流动资产	135	207	214	227
流动资产合计	2,620	2,965	3,351	3,800
其他长期投资	108	108	108	108
长期股权投资	161	161	130	100
固定资产	1,223	1,447	1,649	1,832
在建工程	235	285	335	385
无形资产	286	257	232	208
其他非流动资产	906	883	869	856
非流动资产合计	2,919	3,141	3,323	3,489
资产合计	5,539	6,106	6,674	7,289
短期借款	753	753	753	753
应付票据	83	162	275	359
应付账款	790	1,096	1,235	1,436
预收款项	55	86	129	167
其他应付款	69	70	70	70
一年内到期的非流动负债	34	35	35	35
其他流动负债	51	53	157	262
流动负债合计	1,835	2,255	2,654	3,082
长期借款	217	217	217	217
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	143	176	176	176
非流动负债合计	360	393	393	393
负债合计	2,195	2,648	3,047	3,475
归属母公司所有者权益	3,341	3,456	3,627	3,814
少数股东权益	3	2	0	0
所有者权益合计	3,344	3,458	3,627	3,814
负债和股东权益	5,539	6,106	6,674	7,289

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	576	581	580	625
现金收益	273	344	402	464
存货影响	-33	-97	-28	-58
经营性应收影响	-133	8	-16	-78
经营性应付影响	334	418	295	324
其他影响	135	-92	-72	-26
投资活动现金流	-358	-373	-349	-350
资本支出	-368	-394	-393	-392
股权投资	12	0	-31	-30
其他长期资产变化	-2	21	75	72
融资活动现金流	-173	-28	103	25
借款增加	-11	1	0	0
股利及利息支付	-104	-82	-57	-67
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-58	53	160	92

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,949	5,701	6,449	7,262
营业成本	3,540	4,060	4,576	5,130
税金及附加	30	34	39	44
销售费用	1,020	1,228	1,419	1,532
管理费用	183	200	219	247
财务费用	29	25	26	37
资产减值损失	18	-4	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	9	16	66	16
其他收益	50	89	80	80
营业利润	158	226	277	324
营业外收入	1	1	2	1
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	153	221	273	319
所得税	44	52	64	75
净利润	109	169	209	244
少数股东损益	-21	-1	-2	0
归属母公司净利润	130	170	211	244
NOPLAT	129	189	229	273
EPS(摊薄) (元)	0.25	0.33	0.41	0.47

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	21.6%	15.2%	13.1%	12.6%
EBIT 增长率	14.5%	35.9%	21.2%	19.3%
归母净利润增长率	21.2%	31.8%	23.3%	16.1%
获利能力				
毛利率	28.5%	28.8%	29.0%	29.4%
净利率	2.2%	3.0%	3.2%	3.4%
ROE	3.9%	4.9%	5.8%	6.4%
ROIC	5.4%	6.9%	7.7%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	43.4%	45.7%	47.7%
债务权益比	34.3%	34.1%	32.5%	31.0%
流动比率	142.8%	131.5%	126.3%	123.3%
速动比率	77.3%	73.9%	76.3%	78.4%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收帐款周转天数	30	28	25	23
应付帐款周转天数	68	84	92	94
存货周转天数	121	111	103	95
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.33	0.41	0.47
每股经营现金流	1.12	1.13	1.12	1.21
每股净资产	6.48	6.70	7.03	7.40
估值比率				
P/E	36	27	22	19
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	15	13	11

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，4年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

分析师：于芝欢

厦门大学管理学硕士，2年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

分析师：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。11年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500