




好想你 (002582)

礼盒品类表现优异, 高基数上有望交出满意答卷

——好想你更新报告

	瞿猛 (分析师)	王鹏 (分析师)
	021-38676442	021-38677799
	zimeng@gtjas.com	wangpeng016587@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880518070004

本报告导读:

Q4 重视利润导向下百草味收入增速略有下降, 但盈利预计显著优于前期, 全年业绩对赌完成问题不大。年货节礼盒表现优异, 高基数上 2019Q1 有望交出满意答卷。

投资要点:

- **投资建议:** 维持 2018-20EPS 预测 0.27、0.40、0.54 元, 参考可比公司给予 2019PE25 倍, 维持目标价 10 元, 增持。
- **年货节百草味表现优异, 高基数上 2019Q1 有望交出满意答卷。** 2019 年作为业绩对赌结束的第一年, 百草味在本档年货节发力明显, 通过与颐和园联合推出宫廷年货坚果系列创新营销, 效果显著。渠道调研显示, 目前百草味礼盒销量排名领先全网, 且良品本档年货节礼盒主推中高价位、预计销量有所影响, 预计公司礼盒市占率有望提升。相比较公司其他产品, 礼盒品类售价较高且成本相对较低, 对公司盈利贡献明显。预计年货节仍将持续 15 天左右, 礼盒持续热销有望贡献盈利, 高基数上 2019Q1 公司有望交出满意答卷。
- **Q4 重视利润导向下百草味收入增速略有下滑, 但盈利预计显著优于前期水平。** 2018 年为百草味业绩对赌最后一年, Q4 利润导向明显。受此影响公司费用投放力度下降, 旺季收入端增速略有放缓。但盈利预计同比改善明显, 相比较之前双 11, 预计百草味 2018 双 11 实现盈利, 推动 Q4 利润增速有望达 50% 以上。受益于 2018Q4 净利润高增速, 预计百草味全年业绩达 1.2 亿元以上确定性较强, 完成业绩对赌问题不大。
- **本部业务调整正在进行, 期待边际改善。** 目前本部业务线下商超、门店升级等业务调整正在进行, 目前看进展顺利, 叠加冻干类产品进展顺利, 期待本部出现边际改善。
- **核心风险:** 宏观经济下行风险, 食品安全的风险, 竞争加剧的风险。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,072	4,070	4,990	6,193	7,626
(+/-)%	86%	96%	23%	24%	23%
经营利润 (EBIT)	0	113	142	218	301
(+/-)%	102%	69441%	26%	53%	39%
净利润 (归母)	39	107	138	205	279
(+/-)%	1315%	172%	29%	48%	36%
每股净收益 (元)	0.08	0.21	0.27	0.40	0.54
每股股利 (元)	0.07	0.07	0.09	0.12	0.15

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	0.0%	2.8%	2.8%	3.5%	4.0%
净资产收益率 (%)	1.2%	3.3%	4.1%	5.8%	7.5%
投入资本回报率 (%)	0.0%	2.5%	3.2%	4.7%	6.1%
EV/EBITDA	38.0	29.1	25.5	19.7	15.8
市盈率	166.9	61.3	47.5	32.0	23.5
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 10.00

上次预测: 10.00

当前价格: 8.04

2019.01.17

交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.40-15.66
总市值 (百万元)	4,146
总股本/流通 A 股 (百万股)	516/261
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	51%
日均成交量 (百万股)	4.06
日均成交值 (百万元)	32.90

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,343
每股净资产	6.48
市净率	1.2
净负债率	4.73%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.12	0.23
Q2	0.02	-0.03
Q3	0.04	0
Q4	0.04	0.07
全年	0.21	0.27

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	0%	-26%
相对指数	2%	-3%	7%

相关报告

《竞争加剧致业绩增速放缓, 旺季将至全年仍可期》2018.10.25

《本部商超拉低业绩表现, 百草味仍良性运行》2018.08.27

《净利率提升逻辑验证, 未来三年 8% 水平预期渐行渐近》2018.04.27

《业绩超预期, 净利率提升有望贯穿全年》2018.03.31

《业绩快报符合预期, 高增长有望贯穿全年》2018.02.28

模型更新时间: 2019.01.17

股票研究

必需消费
食品饮料

好想你 (002582)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **10.00**

上次预测: 10.00

当前价格: 8.04

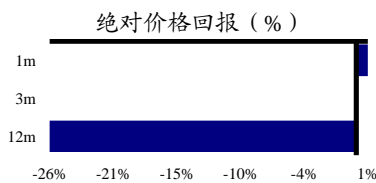
公司网址

www.haoxiangni.cn

公司简介

公司是中国红枣行业的龙头企业、中国红枣领导品牌。

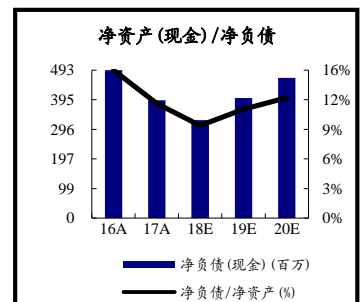
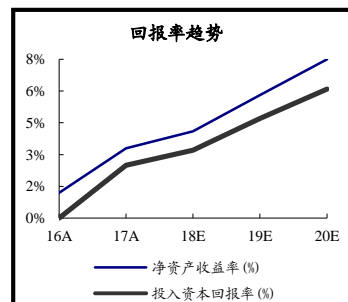
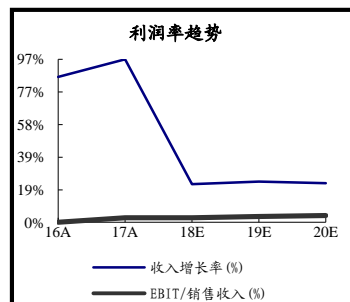
公司“好想你”品牌产品被国家农业部评为“中国名牌农产品”。



52 周价格范围 7.40-15.66
市值 (百万) 4,146

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	2,072	4,070	4,990	6,193	7,626
营业成本	1,373	2,888	3,594	4,434	5,447
税金及附加	15	21	25	31	39
销售费用	543	861	998	1,223	1,487
管理费用	141	188	231	286	353
EBIT	0	113	142	218	301
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	25	17	17	17	17
财务费用	30	34	0	0	0
营业利润	-12	126	159	235	318
所得税	18	27	34	50	69
少数股东损益	0	-10	-15	-23	-23
净利润	39	107	138	205	279
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	511	622	0	0	0
其他流动资产	62	172	0	0	0
长期投资	157	215	215	215	215
固定资产合计	1,325	1,283	1,134	981	824
无形及其他资产	1,194	1,130	1,195	1,275	1,352
资产合计	5,046	5,154	4,614	5,030	5,535
流动负债	1,181	1,430	958	1,253	1,588
非流动负债	677	449	31	305	305
股东权益	3,188	3,272	3,364	3,506	3,708
投入资本(IC)	3,542	3,475	3,463	3,654	3,893
现金流量表					
NOPLAT	0	88	111	170	236
折旧与摊销	99	126	128	136	144
流动资金增量	-542	43	-17	-279	-335
资本支出	-306	-191	-45	-66	-66
自由现金流	-749	66	177	-39	-21
经营现金流	-352	226	212	24	42
投资现金流	-166	-90	-28	-49	-49
融资现金流	896	-27	-806	25	7
现金流净增加额	378	109	-622	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	86.1%	96.5%	22.6%	24.1%	23.2%
EBIT 增长率	101.5%	69440.6%	26.0%	53.4%	38.5%
净利润增长率	1314.7%	172.2%	29.2%	48.3%	36.1%
利润率					
毛利率	33.7%	29.0%	28.0%	28.4%	28.6%
EBIT 率	0.0%	2.8%	2.8%	3.5%	4.0%
净利润率	1.9%	2.6%	2.8%	3.3%	3.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	1.2%	3.3%	4.1%	5.8%	7.5%
总资产收益率(ROA)	0.8%	2.1%	3.0%	4.1%	5.0%
投入资本回报率(ROIC)	0.0%	2.5%	3.2%	4.7%	6.1%
运营能力					
存货周转天数	197	143	143	143	143
应收账款周转天数	47	31	31	31	31
总资产周转天数	654	457	357	284	253
净利润现金含量	-8.95	2.11	1.54	0.12	0.15
资本支出/收入	15%	5%	1%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	36.8%	36.5%	27.4%	31.0%	34.2%
净负债率	15.5%	12.0%	9.7%	11.4%	12.6%
估值比率					
PE	166.9	61.3	47.5	32.0	23.5
PB	1.0	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	38.0	29.1	25.5	19.7	15.8
P/S	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9
股息率	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		