

好想你 (002582) 2019年业绩预告点评

百草味业绩符合预期，本部加大投入略有盈利

事项:

- ❖ 公司发布业绩预告，2019年公司实现归母净利润为1.55亿元-1.76亿元，同增20%-36%，其中非经常性损益增加公司净利润1.20亿元-1.30亿元，主要系增资扩股并引入新股东的投资收益和公司取得的政府补助，我们预计公司净利润接近预告区间上限。

评论:

- ❖ **百草味收入逐季提升，盈利能力基本保持稳定。**我们预计百草味全年收入超年初目标（45亿元，同增15.7%），营业收入增速25-30%。下半年以来，公司相应的加大促销力度，百草味收入逐季改善。根据渠道调研，阿里渠道百草味19Q4实现销售额17.8亿元，同增55%，礼盒产品持续放量。利润方面，我们预计百草味净利润超年初目标（1.5-1.6亿元，同增7.9-15.1%），促销力度加大的情况下，预计净利率同比持平略降。
- ❖ **本部Q4加大品牌推广力度，整体略有盈利。**我们预计公司本部力争完成年初收入目标，全年实现小幅盈利。19年公司非经常性损益主要系好想你物流引入普洛斯增资扩股（预计增厚净利润约5000万元）和政府补助影响，因此本部19Q4加大品牌宣传，在央视投放广告，加大新产品推广力度，升级终端渠道，全年略有盈利。
- ❖ **百草味收入势头良好，本部持续盘活存量资产。**百草味方面，公司在业绩对赌期结束以后，积极在营收端发力，加大促销力度，线上份额保持稳定，预计今年仍将规划稳定增长目标。本部方面，公司积极盘活存量资产，加强品牌宣传，提高资产使用效率，19年底好想你仓储物流增资扩股并引入新股东已经完成。未来期待公司进一步加强好百融合效率，减轻本部经营压力，预计本部有望维持盈亏平衡。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**公司业绩基本符合年初指引，百草味适度加大投入保持收入较快增长，线上份额提升仍有空间；本部持续积极调整，短期品牌投入加大，保持盈亏平衡，期待公司业务融合加深及盈利能力企稳回升。我们暂维持公司2019-2021年EPS预测为0.33/0.41/0.47元，对应PE为30/25/21倍。我们采取分部估值方法，参考可比公司，给予百草味2020年1倍P/S，对应市值58亿元，本部业务保守预测暂不给估值，综合来看，略上调公司目标价至11.3元，对应28倍PE，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**零食电商竞争加剧，本部改善不及预期。

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)	41	30	25	21
市净率(倍)	2	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年1月13日收盘价

推荐 (维持)

目标价：11.3元

当前价：10.30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

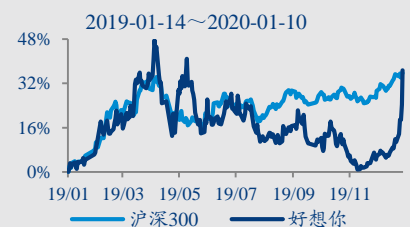
联系人：杨传忻

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)	37,354
总市值(亿元)	54.56
流通市值(亿元)	39.52
资产负债率(%)	41.2
每股净资产(元)	6.5
12个月内最高/最低价	11.6/7.67

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《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

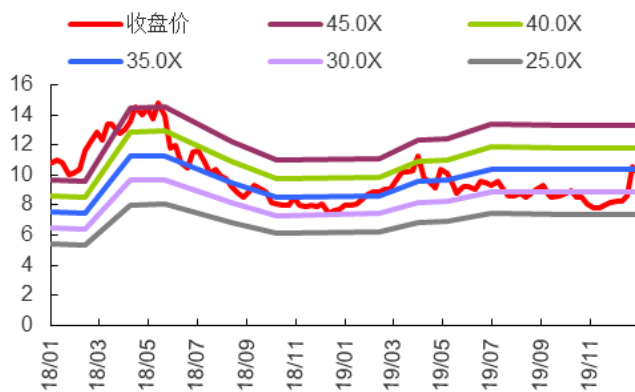
《好想你 (002582) 2019 年三季报点评：百草味环比提速，积极盘活本部资产》

2019-10-25

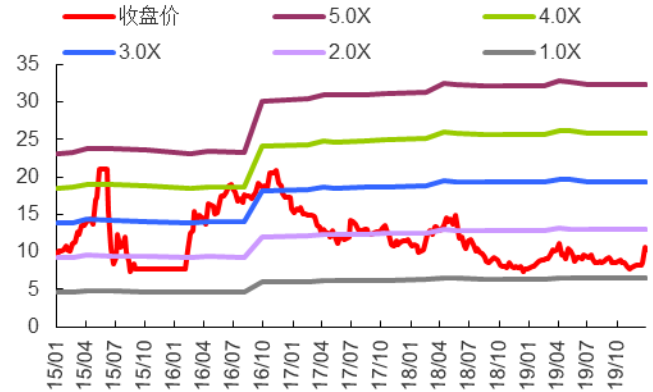
图表 1 休闲食品板块可比公司盈利预测表 (亿元)

公司名称	总市值	收入			归母净利润			PE			PS		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
洽洽食品	179	48	54	61	5.6	6.6	7.6	31.8	27.2	23.6	3.8	3.3	2.9
盐津铺子	49	15	20	25	1.1	1.6	2.2	44.6	30.6	22.3	3.3	2.5	2.0
好想你	55	57	64	73	1.7	2.1	2.4	32.1	25.9	22.4	1.0	0.8	0.8
来伊份	43	47	54	-	1.5	1.7	-	29.5	24.9	-	0.9	0.8	-
三只松鼠	289	94	120	150	3.8	4.9	6.3	76.5	59.4	46.1	3.1	2.4	1.9

资料来源: wind、华创证券 注: 盐津铺子、来伊份、三只松鼠为 wind 一致预期

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
财务费用	-104	-82	-57	-67
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-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
应收账款周转天数	30	28	25	23
应付账款周转天数	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	41	30	25	21
P/B	2	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。

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：杨传忻

帝国理工学院硕士，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	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
	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	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500