

好想你 (002582) 重大事项点评

好百三年遗憾分手，百事意欲百百融合

事项:

❖ 公司近日发布公告，拟通过现金出售的方式，向百事饮料出售郝姆斯 100% 股权，双方协商确定的企业价值为 7.05 亿美元。结合公司此前业绩快报，具体点评如下:

评论:

- ❖ **好百三年遗憾分手，百事意欲百百融合。**自 2016 年公司作价 9.6 亿收购百草味至今，百草味 2019 年资产 25.32 亿元，实现收入 50.23 亿元，净利润 1.71 亿元，相比 2015 年底分别增长 155.4%/297.4%/1147.5%。本次交易价格对应百草味 2019 年 PE 为 29 倍，PS 为 1 倍。交易后预计上市公司 2019 年营收为较此前减少 82.3%，产生投资收益 35.90 亿元，增厚公司一次性净利润 26.7 亿元。三年期间好想你和百草味都努力实现双方协同融合，但商业基因差异，深入推进难度不小，此次分手能够理解。百事饮料近年希望在休闲食品领域发力，百草味具有数千万直接用户是其核心竞争力，符合百事的发展战略。
- ❖ **公司前期明显低估，交易促使价值初步回归。**由于好想你收购百草味后融合表现未能符合资本市场预期，公司前期股价持续走低，40 来亿的市值相比于百草味 2019 年 50 亿的收入且在持续增长的前景，已经显著低估。加上好想你原有的稳健业务和固定资产，我们一直认为公司如能有正确的改革，完全可以实现价值大幅重估。本次出售也算是改革的一种选择，上市公司偿还完全部负债后账上现金仍有 35 亿元，并保留相对稳定的 10 亿红枣业务收入以及大量在郑州机场附近的工厂、办公楼、土地等资产，理论估值应不低于当前市值。从产业角度看，公司未能重组管理架构，实现以百草味为上市主体形象，实现估值大幅重估，仍略显遗憾。
- ❖ **好百翻篇，手握重金，期待上市公司做好主业，积极寻找新机会。**公司与百草味融合过程中也有所学习进步，自有电商发展较快，新布局坚果、冻干等健康产品，2019 年自有电商收入占本部收入比重达 35.2%，抵消了原来线下店面的下滑。红枣业务生命力仍在，公司调整定位聚焦高端健康食品业务，我们认为符合公司自身能力条件。公司手握重金，相信后续仍会积极寻求好的并购机会，但我们建议公司仍要谨慎考察，不至于随意消耗现金折损估值。建议公司积极提高股份分红，增加股东回报，提高股东和员工的信心和支持。
- ❖ **从产业价值角度维持目标价 11.3 元。**公司出售资产后无负债现金高达 35 亿，加上红枣业务长期稳定在 10 亿左右，略微改善经营即可以实现一定盈利，此外公司还有大量资产，我们认为从产业并购价值角度，可估值 50-60 亿，未来能否继续向上则取决于公司如何使用现金，如何改善经营。由于重组尚未确定，我们暂不调整盈利预测，维持 2019-2021 年 EPS 预测值 0.33/0.41/0.47 元，维持公司目标价 11.3 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 交易失败风险；本部业务增长不及预期。

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)	40	29	24	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 2 月 27 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 11.3 元

当前价: 10.04 元

华创证券研究所

证券分析师: 方振

电话:

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

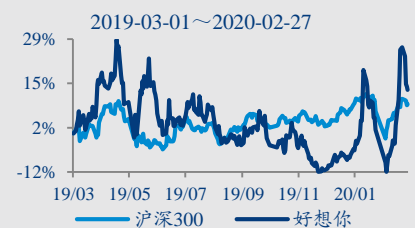
电话: 021-20572505

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)	51.77
流通市值(亿元)	37.5
资产负债率(%)	41.2
每股净资产(元)	6.5
12个月内最高/最低价	12.32/7.33

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《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

《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》

2020-01-13

图表 1 百草味经营情况梳理 (万元, %)

	2018	2019
营业收入	390,004.66	502,301.06
YoY		28.8%
营业利润	18,011.13	23,243.46
利润总额	17,790.97	23,122.43
净利润	12,959.13	17,135.09
归属母公司股东净利润	12,959.13	17,135.09
YoY		32.2%
扣除非经常性损益后净利润	12,330.79	13,854.19
YoY		12.4%
净利率	3.3%	3.4%
扣非净利率	3.2%	2.8%

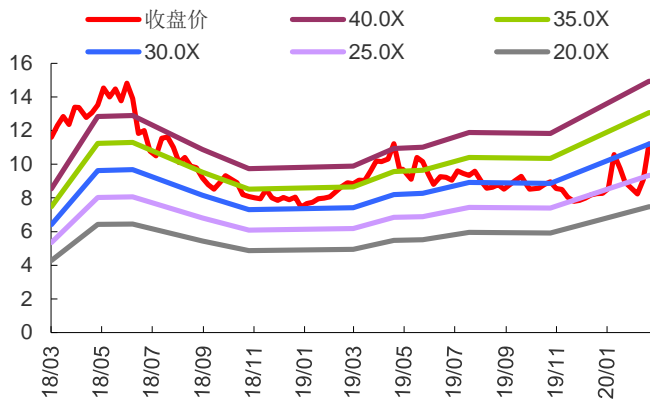
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 2 本次交易对公司 2019 年财务影响 (万元)

项目	交易完成前	交易后	交易完成后 (不考虑投资收益的影响)
营业收入	596,116.85	105,481.95	105,481.95
营业成本	431,486.73	73,401.58	73,401.58
投资收益	10,000.82	368,376.00	9,394.79
营业利润	24,656.43	374,916.74	15,935.53
净利润	19,108.81	280,190.09	13,969.96
归属于母公司所有者的净利润	19,262.27	280,343.54	14,123.42
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	3,888.58	2,186.61	2,186.61
毛利率	27.62%	30.41%	30.41%
净利率	3.21%	265.63%	13.24%

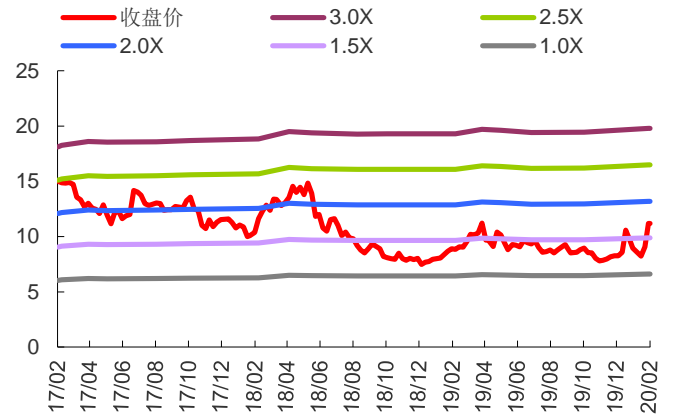
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 3 好想你 PE Band



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 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	40	29	24	21
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	19	15	13	11

华创证券团队介绍

组长、首席分析师：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，2019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：杨传忻

英国帝国理工学院硕士，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、大消费组组长：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一，2019年获新财富、金麒麟、上证报等最佳分析师第一，金牛奖最具价值分析师等奖项。

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	高级销售经理	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	销售经理	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	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