

百草味增长迅速，关注出售百草味后新布局、新机会

事件

好想你公布 2019 年年报、2020 年一季度报告

2019 年公司实现营业收入 59.61 亿元，同比增长 20.44%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.93 亿元，同比增长 48.66%。2020 年 Q1 公司实现营业收入 17.74 亿元，同比下降 7.71%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.29 亿元，同比下降 78.03%。

简评

大单品策略成效显著，双品牌推动公司营收稳步增长

公司 2019 全年实现营收 59.61 亿元，同比增长 20.44%，单 Q4 实现营收 19.20 亿元，同比增长 38.43%，Q4 高增长主要受益于春节旺季提前。全年看，百草味全年实现营收 50.23 亿元，同比增长 28.79%，推高公司整体增速。具体看，百草味增长主要原因是：

(1) 大单品策略成效显著。坚果类、果干类、肉脯/海鲜类及其他品类分别实现营收 25.75 亿 (+18.83%)、8.21 亿 (+37.38%)、7.62 亿 (34.22%)、10.07 亿 (+40.21%)，占营收比重分别为 43.19% (-0.59pct)、13.77% (+1.69pct)、12.79% (+1.32pct)、16.89% (+2.38pct)，各品类均稳健增长，主要是公司推行大单品策略，“每日坚果”销售额突破 4 亿元，“清菲菲”销售额突破 7000 万元，核心爆品+规模上新推动各品类营收快速增长；(2) 拓展全渠道销售网络。线上百草味长期处于行业前二位置，新拓展的直播业务销售额近 1.2 亿元，线下全年开设 10 家门店，此外新零售实现收入 6.6 亿元，同比增长 59.5%，成为业绩快速增长点。(3) 品牌优势加强，每日坚果荣获 2019FBIF “新品大赏最佳坚果奖”，品牌影响力提升。好想你红枣类业务全年实现营收 7.35 亿元 (-15.35%)，占总营收比重 12.33% (-5.21%)。公司持续加强高端红枣定位，加强产品品质，全渠道优势明显，线上注册会员突破 8000 万，线下 700 多家专卖店遍及全国大部分城市，商超渠道不断拓展。同时报告期内公司利用红枣期货工具进行套期保值，降低原材料价格波动，巩固自身红枣龙头地位。

2020 年 Q1 公司实现营收 17.74 亿元，同比下降 7.71%，主要原因是受疫情影响，红枣送礼属性销售公司及上下游企业复工延迟，产品生产销售不能正常进行，线下门店暂停营业，线上销售物流受阻，拖累业绩表现。

请参阅最后一页的重要声明

好想你 (002582)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

18310009081

执业证书编号：S1440518100002

发布日期：2020 年 04 月 28 日

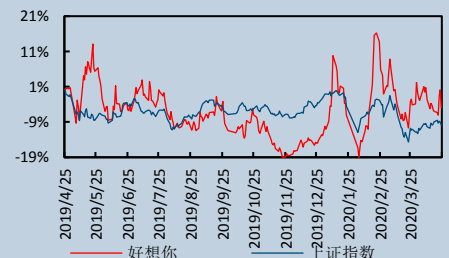
当前股价：9.16 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.0/-1.16	2.35/7.99	-10.5/1.78
12 月最高/最低价 (元)			12.32/7.33
总股本 (万股)			51,568.42
流通 A 股 (万股)			37,353.88
总市值 (亿元)			47.24
流通市值 (亿元)			34.22
近 3 月日均成交量 (万)			1,641.75
主要股东			
石聚彬			25.07%

股价表现



相关研究报告

20.02.16	【中信建投食品加工】好想你(002582): 百草味表现稳定，处置资产贡献利润
18.10.26	【中信建投食品饮料】好想你(002582): 三季报点评：收入增速略有放缓，电商销售旺季值得期待

好想你 (002582) 中报点评：盈利持续

坚果和红枣毛利降低拉低全年毛利率

公司 2019 年销售毛利率 27.61% (-0.86pct)，单 Q4 毛利率 25.10% (-3.23pct)，毛利率下降主要原因是：(1) 占营收比重较大的坚果类产品毛利率下降，同时红枣毛利率下降明显；(2) 营收结构改变，毛利最高的红枣类产品占营收比重下降幅度较大。全年分产品来看，坚果类毛利率 25.25% (-0.62pct)、红枣类毛利率 33.22% (-5.90pct)、果干类毛利率 27.74% (+1.71pct)、肉脯/海鲜类毛利率 27.15% (-0.76%)，红枣毛利率下降明显主要原因是公司注重原材料品质，直接材料占红枣营收比重上升 5.78pct 至 54.86%，果干类毛利率提升主要原因是委托加工成本增加 34.63%，低于对应营收增速。2020 年 Q1 公司销售毛利率 27.62% (-3.80pct)，公司持续加强产品品质，原材料成本有所上升，毛利率短期承压。

子公司公允价值重新计量拉升全年盈利， Q1 疫情影响叠加补助减少导致表现不佳

2019 年全年实现归属于上市公司股东的净利润 1.93 亿元，同比增加 48.46%，净利率 4.14%，同比增加 0.95pct；单 Q4 实现归母净利润 0.62 亿，同比增加 181.82%，净利率 3.21%，同比提升 2.23pct。Q4 净利润和净利率大幅上涨主要因为外部投资者增资导致对子公司郑州好想你仓储物流股权稀释为 49% 丧失控制权进而重新计量公允价值，Q4 整体投资净收益贡献净利润 0.89 亿 (+2125.00%)，占报告期营收 4.64% (+4.35pct)，进而拉动全年净利润、净利率表现。全年看，公司整体费用控制能力有待提高，期间费用为 15.26 亿，同比提高 20.92%，期间费用率 25.59%，同比上涨 0.10pct，具体看：销售费用为 12.79 亿 (+25.39%)，销售费用率 21.46% (+0.85pct)，主要因为公司积极拓展全渠道销售网络，造成运输费 4.71 亿 (+36.92%) 及业务宣传费 2.22 亿 (+51.02%)；财务费用 0.19 亿 (-34.48%)，财务费用率 0.31% (-0.27pct)，主要因利息支出减少至 0.32 亿 (-30.43%)；管理费用 1.93 亿 (+5.46%)，主要因为工资薪酬及福利提升 12.22% 至 1.01 亿；研发费用 0.35 亿 (+16.67%)，主要由于公司不断开发新产品、创新产品规格和形式。

公司 2020 年一季度实现归母净利润 0.29 亿，同比降低 78.20%，净利率 1.61%，同比减少 5.26pct。盈利能力表现不佳主要由于疫情导致营收同比减少 7.70%，叠加本报告期政府补助产生的其他收益比同期减少 89.74%。报告期费用控制能力略微下降，期间费用率 24.53 (+1.21pct)；其中销售费用 3.74 亿 (+1.63%)，销售费用率 21.06% (+1.89pct)，主要因为疫情导致运输费用上升；管理费用 0.44 亿 (-30.16%)，管理费用率 2.50% (-0.79pct)，主要因工资薪酬减少所致；研发费用 0.09 亿 (-10.00%)，研发费用率 0.49% (-0.04pct)，主要由于疫情影响复工、研发恢复晚于同期；财务费用 0.08 亿 (+33.33%)，财务费用率 0.48% (+0.15pct)，主要系利息支出增加所致。

盈利预测：

公司拟出售百草味资产，但目前尚未完成交易，本预测为含百草味业绩情况。预计 2020-2022 年营业收入 6729.32、7494.50、8285.14 百万元；同比增长 12.89%、11.37%、10.55%。预计 2020-2022 年归属于上市公司股东的净利润 173.61、204.66、231.67 百万元，同比增长 -9.87%、17.88%、13.20%，对应 P/E 分别为 26.5、22.6、20.0 X。

风险提示：

食品安全风险，原材料成本上升风险，业务拓展不及预期风险等。

预测和比率

	2019A	2020F	2021F	2022F
营业收入 (百万)	5961.17	6729.32	7494.50	8285.14
营业收入增速	20.44%	12.89%	11.37%	10.55%
净利润 (百万)	192.62	173.61	204.66	231.67
净利润增长率	48.66%	-9.87%	17.88%	13.20%
EPS (元)	0.37	0.34	0.40	0.45
P/E	24.4	26.5	22.6	20.0

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017 年新财富入围团队核心成员，2018 年 5 月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

纪宗亚：执业证书编号：S1440518100002，中信建投证券食品饮料行业分析师，南开大学金融硕士，工科复合背景，专注乳品、休闲食品行业研究。

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基轶 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859