

食品饮料/必需消费

好想你 (002582)

抱抱果线上增长迅猛，零食大单品加速推进

——好想你更新报告

	闫伟 (分析师)	胡春霞 (分析师)
	021-38674873	021-38676186
	yanwei@gtjas.com	huchunxia@gtjas.com
证书编号	S0880515080002	S0880511010015

本报告导读：

百草味短保新品抱抱果线上销售增长迅速，推出半月内销售额达 800 万。抱抱果满足用户健康营养需求，以娱乐营销、情感互动建立粘性，未来其他大单品有望加速打造。

投资要点：

- **投资建议：维持增持。**暂不考虑增发，因好想你枣业务渠道仍在调整，下调 2016、17 年 EPS 预测至 0.07、0.1 元（前次预测 0.26、0.35 元），增发实施临近，百草味快速增长趋势明确，上调目标价至 42 元。若考虑增发，按当前股价摊薄后市值 88 亿，预计百草味 2017 年收入 33 亿，按合理净利率 8% 假设，2017 年合理净利润 2.6 亿，给予 40 倍 PE，则百草味合理市值 104 亿，按好想你 25 亿，对应合理市值 130 亿，仍有 50% 空间。
- **抱抱果新品销售火爆，休闲食品线上快速替代线下逻辑持续加强。**8 月 26 日百草味在天猫旗舰店推出新品抱抱果（枣夹核桃），作为百草味第一款短保食品，上线半月内销售额达 800 万，甚至出现缺货现象。近期即将进入双十一大促，抱抱果有望保持强劲增长，具备成为亿元大单品的潜力。抱抱果快速增长印证休闲食品线上对线下的替代逻辑持续加强，预计未来 3 年休闲食品线上渗透率由 5% 提升至 10%。
- **娱乐营销加速引流，情感互动建立粘性。**近期抱抱果植入百草味代言人杨洋主演的热播剧《微微一笑很倾城》，借助网红有效扩大了产品知名度，实现了快速引流；产品定位治愈系健康小食，包装采用小动物手绘，以情感互动方式提升用户消费体验，复购率有望大幅提升。
- **与好想你协同效应明显，其他 IP 潜能大单品有望加速打造。**抱抱果是好想你工厂模式和百草味品类需求结合的成功大单品，双方未来将持续加强产品、供应链协同；此次抱抱果销售火爆，百草味已具备有效运营大单品的能力，未来在拓展 12 大零食全品类同时，有望打造数款类似抱抱果具有 IP 潜能的大单品，进一步带动自身产品布局。
- **核心风险：**市场竞争加剧的风险；食品安全问题发生的风险。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	973	1,113	866	912	968
(+/-)%	7%	14%	-22%	5%	6%
经营利润 (EBIT)	67	-11	-19	-14	-3
(+/-)%	-16%	-116%	-78%	28%	81%
净利润	54	-3	10	15	20
(+/-)	-47%	-106%	406%	51%	37%
每股净收益 (元)	0.36	-0.02	0.07	0.10	0.14
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	6.8%	-1.0%	-2.2%	-1.5%	-0.3%
净资产收益率 (%)	3.8%	-0.2%	0.7%	1.1%	1.5%
投入资本回报率 (%)	3.2%	-0.3%	-1.1%	-0.7%	-0.1%
EV/EBITDA	46.5	99.6	134.1	104.0	74.0
市盈率	93.9	-1,559.9	509.5	338.4	247.7
股息率 (%)	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

评级：增持

上次评：增持

目标价格：42.00

上次预测：34.00

当前价格：34.17

2016.09.14

交易数据

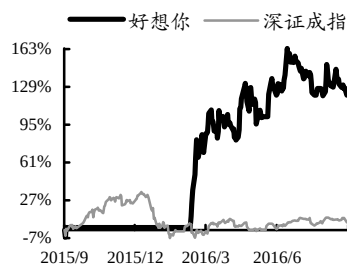
52 周内股价区间 (元)	14.17-40.21
总市值 (百万元)	5,043
总股本/流通 A 股 (百万股)	148/98
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	66%
日均成交量 (百万股)	239.55
日均成交值 (百万元)	86.91

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,397
每股净资产	9.46
市净率	3.6
净负债率	45.08%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.24	0.12
Q2	0.00	-0.02
Q3	-0.07	-0.04
Q4	-0.19	0.01
全年	-0.02	0.07

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	1%	139%
相对指数	2%	-5%	126%

相关报告

《初期整合计划已现雏形，协同效应值得期待》2016.03.13

《行业格局企稳，百草味持续高增长可期》2016.03.02

《拟收购互联网零食龙头百草味，协同效益明显》2016.02.04

《商超放量增长，单店效益大幅提升》2015.04.28

《渠道结构持续优化，激励完善提升潜力值得

模型更新时间: 2016.09.14

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: **42.00**

上次预测: 34.00

当前价格: 34.17

公司网址

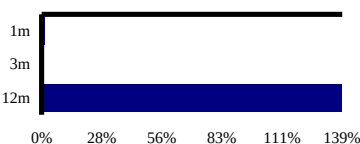
www.haoxiangni.cn

公司简介

公司为农业产业化国家重点龙头企业、农业产业化行业十强龙头企业,主要从事红枣系列产品的研发、生产和连锁销售。

公司“好想你”品牌产品被国家农业部评为“中国名牌农产品”。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

14.17-40.21

市值 (百万)

5,043

财务预测 (单位: 百万元)
损益表

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	973	1,113	866	912	968
营业成本	551	667	526	552	586
税金及附加	6	8	6	6	7
销售费用	261	344	273	285	293
管理费用	89	105	81	83	84
EBIT	67	-11	-19	-14	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9	24	24	24	24
财务费用	16	28	5	5	9
营业利润	52	-17	0	6	12
所得税	9	-3	2	2	3
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	54	-3	10	15	20

资产负债表

货币资金、交易性金融资产	175	138	207	148	152
其他流动资产	16	198	0	0	0
长期投资	30	152	152	152	152
固定资产合计	844	986	1,068	1,142	1,206
无形及其他资产	424	242	124	121	119
资产合计	2,241	2,378	2,015	2,266	2,164
流动负债	284	432	137	386	276
非流动负债	557	563	501	503	506
股东权益	1,400	1,382	1,377	1,378	1,383
投入资本(IC)	1,795	1,852	1,519	1,823	1,710

现金流量表

NOPLAT	57	-6	-16	-12	-2
折旧与摊销	51	68	59	68	77
流动资金增量	-151	83	172	-233	176
资本支出	-393	-274	-12	-128	-128
自由现金流	-435	-130	202	-305	123
经营现金流	-94	158	387	-178	250
投资现金流	-553	-301	12	-103	-103
融资现金流	582	100	-331	222	-143
现金流净增加额	-65	-42	69	-59	4

财务指标
成长性

收入增长率	7.1%	14.4%	-22.2%	5.4%	6.1%
EBIT 增长率	-15.5%	-116.1%	-77.8%	27.6%	81.1%
净利润增长率	-47.4%	-106.0%	406.2%	50.6%	36.6%
利润率					
毛利率	43.4%	40.1%	39.3%	39.5%	39.4%
EBIT 率	6.8%	-1.0%	-2.2%	-1.5%	-0.3%
净利润率	5.5%	-0.3%	1.1%	1.6%	2.1%

收益率

净资产收益率(ROE)	3.8%	-0.2%	0.7%	1.1%	1.5%
总资产收益率(ROA)	2.4%	-0.1%	0.5%	0.7%	0.9%
投入资本回报率(ROIC)	3.2%	-0.3%	-1.1%	-0.7%	-0.1%

运营能力

存货周转天数	303	257	257	257	257
应收账款周转天数	52	57	57	57	57
总资产周转天数	709	757	926	857	836
净利润现金含量	-1.75	-48.96	39.12	-11.92	12.27
资本支出/收入	40%	25%	1%	14%	13%

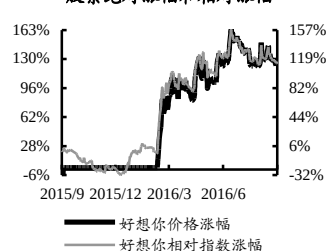
偿债能力

资产负债率	37.5%	41.9%	31.7%	39.2%	36.1%
净负债率	30.3%	44.9%	21.3%	43.4%	34.6%

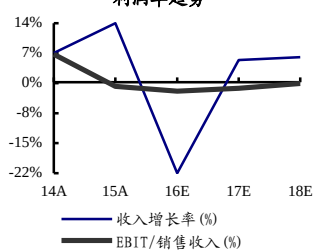
估值比率

PE	93.9	-1,559.9	509.5	338.4	247.7
PB	3.6	3.6	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	46.5	99.6	134.1	104.0	74.0
P/S	5.2	4.5	5.8	5.5	5.2
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

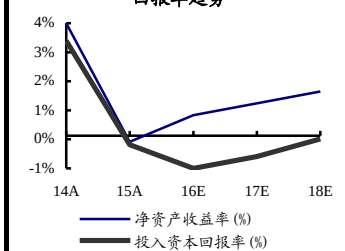
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债

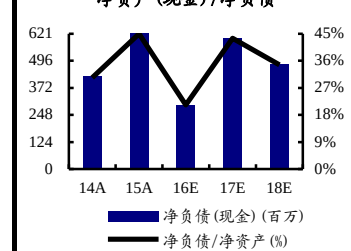
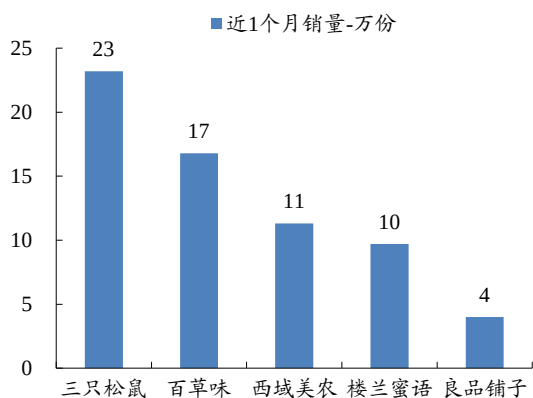
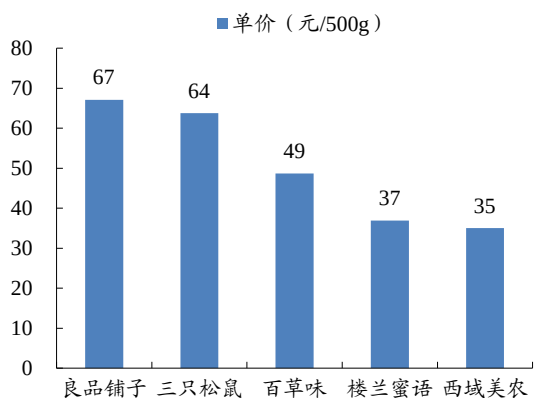


图 1: 百草味枣夹核桃销量居于前列



数据来源: 天猫商城, 国泰君安证券研究

图 2: 百草味枣夹核桃具有价格优势



数据来源: 天猫商城, 国泰君安证券研究

图 3: 抱抱果采用小动物手绘包装, 加强情感互动



数据来源: 百草味天猫旗舰店

图 4: 抱抱果植入热播剧《微微一笑很倾城》, 加速引流



数据来源: 百草味官方微博

表 1: 抱抱果上线半个月, 累计销售额迅速达到 800 万元

规格	价格-元	销量-万份	销售额-万元	销售额合计-万元
260g*2	49.9	14.6	728.5	794.3
260g	29.9	2.2	65.8	

数据来源: 天猫商城, 国泰君安证券研究

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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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

	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@gt.jas.com		