

好想你(002582.SZ) 食品行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

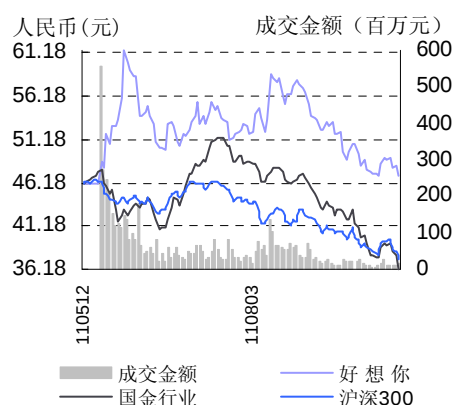
市价(人民币): 46.89元

目标(人民币): 60.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	18.60
总市值(百万元)	3,460.48
年内股价最高最低(元)	61.51/46.00
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 1.《保健领域占先机,精品枣演绎健康情》, 2011.10.14
- 2.《枣业大王 红遍中国》, 2011.5.9

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

赵晓媛 联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

季报平平, 关注原枣趋势明朗下的投资机会

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.933	1.705	1.687	2.299	3.145
每股净资产(元)	3.54	5.05	15.30	17.40	20.58
每股经营性现金流(元)	-0.03	-0.75	2.91	2.04	1.77
市盈率(倍)	N/A	N/A	28.09	20.60	15.06
行业优化市盈率(倍)	107.87	132.45	103.24	103.24	103.24
净利润增长率(%)	38.10%	82.82%	32.24%	36.33%	36.80%
净资产收益率(%)	26.36%	33.74%	11.61%	13.91%	16.09%
总股本(百万股)	55.20	55.20	73.80	73.80	73.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 好想你 11 年三季度实现营业收入 1.39 亿, 同比增长 2.7%, 实现净利润 1474.9 万元, 同比增长 5.6%, 实现 EPS 0.2 元。1-9 月份, 实现营业收入 5.43 亿, 同比增长 19.17%, 实现净利润 7808.1 万, 同比增长 8.44%。

经营分析

- 3 季度毛利率止住跌幅但销量下滑: 3 季度毛利率 26.2%, 比去年同期下降 0.45 个百分点, 但比今年上半年上升 0.3 个百分点。在 2010/2011 年原枣收购价格大幅上升后, 公司上半年毛利率下滑 2.14 个百分点, 3 季度同比跌幅收窄至 0.45 个百分点, 反映公司促销力度的降低; 在 3 季度是相对淡季放量困难的背景下, 公司祭出以毛利率为核心的策略, 但同时也致收入仅同比增长 2.7%, 考虑到上半年产品出厂价上升超过 20%, 公司 3 季度产品销量出现了 1-2 成的下滑。
- 3 季度销售费用、应收款和预付款升幅较大, 募集资金到位后使公司大幅降低常年的资金压力: 3 季度, 公司销售费用达 1159.8 万, 同比增长 67.9%, 主要原因是员工薪酬的上升、以及设立北京销售子公司的费用支出。公司应收款和预付款升幅较大的主要原因是在三季度业务状况不佳、财务状况较差的情况下, 公司提高了经销商的信用额度, 同时 9 月底将郑州部分加盟店收并为直营店也使预付款提高。

盈利调整

- 我们维持公司 2011E/2012E 公司实现净利润 1.24/1.70 亿的盈利预测, 净利润同比增长 32.24%和 36.33%。

投资建议

- 公司四季度是销售旺季, 收入一般占全年销售收入的 1/3 以上。公司主要采购区域新疆今年的红枣丰收且质量上乘, 逆转了去年的供需模式, 预计会有 2-3 成的下降, 从而进一步提升公司四季度的收入和毛利率水平。在去年公司 11/12 月份销售旺季经历陈枣断货、新枣价格大幅上升冲击销量的情况下, 预计 2011 年四季度的业绩会有明显增长。建议投资者关注公司原枣价格趋势明朗下的投资机会。

风险提示

- 红枣收购价格降幅不达预期。

图表1：好想你期间业绩（Q3、半年、1-9月），单位：元

	2011Q3	2010Q3	Chg	2011, 1-9月	2010, 1-9月	Chg	2011H1	2010H1	Chg
销售收入	139,288,218.28	135,581,688.27	2.7%	542,680,628.66	455,383,427.73	19.2%	403,392,410.38	319,801,739.46	26.1%
COGS	102,793,512.06	99,451,731.81		401,584,719.95	329,490,027.48		298,791,207.89	230,038,295.67	
%	26.2%	26.6%	-0.45%	26.0%	27.6%	-1.65%	25.9%	28.1%	-2.14%
营业税	445,823.27	346,196.68	28.8%	1,733,312.49	1,139,501.55	52.1%	1,287,489.22	793,304.87	62.3%
%	0.32%	0.26%	0.06%	0.32%	0.25%	0.07%	0.32%	0.25%	0.07%
销售费用	11,579,797.74	6,896,112.57	67.9%	28,625,642.91	17,943,245.88	59.5%	17,045,845.17	11,047,133.31	54.3%
%收入	8.31%	5.09%	3.23%	5.27%	3.94%	1.33%	4.23%	3.45%	0.77%
管理费用	12,810,309.38	12,937,894.82	-1.0%	32,006,936.53	27,977,533.24	14.4%	19,196,627.15	15,039,638.42	27.6%
%	9.20%	9.54%	-0.35%	5.90%	6.14%	-0.25%	4.76%	4.70%	0.06%
财务费用	-2,978,695.16	2,558,597.31	n.a.	5,398,364.54	6,728,461.00	-19.8%	8,377,059.70	4,169,863.69	100.9%
	-2.14%	1.89%	-4.03%	0.99%	1.48%	-0.48%	2.08%	1.30%	0.77%
资产减值损失	29,089.87	0		198,488.99	287,982.39		169,399.12	287,982.39	
%	0.02%	0.00%	0.02%	0.04%	0.06%	-0.03%	0.04%	0.09%	-0.05%
投资收益	0	0		682,500.00	452,594.40		682,500.00	452,594.40	
	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	0.10%	0.03%	0.17%	0.14%	0.03%
营业利润	14,608,381.12	13,391,155.08	9.1%	73,815,663.25	72,269,270.59	2.1%	59,207,282.13	58,878,115.51	0.6%
%	10.49%	9.88%	0.61%	13.60%	15.87%	-2.27%	14.68%	18.41%	-3.73%
营业外收入	2,035,882.37	1,548,916.35		12,969,108.83	7,036,931.55		10,933,226.46	5,488,015.20	
	1.46%	1.14%		2.39%	1.55%		2.71%	1.72%	
营业外支出	20,061.61	45,715.10		370,652.19	3,234,119.41		350,590.58	3,188,404.31	
%	0.01%	0.03%		0.07%	0.71%		0.09%	1.00%	
利润总额	16,624,201.88	14,894,356.33	11.6%	86,414,119.89	76,072,082.73	13.6%	69,789,918.01	61,177,726.40	14.1%
	11.94%	10.99%	0.95%	15.92%	16.71%	-0.78%	17.30%	19.13%	-1.83%
所得税费用	1,875,113.96	927,257.30		8,332,683.68	4,066,215.07		6,457,569.72	3,138,957.77	
%	11.28%	6.23%		9.64%	5.35%		9.25%	5.13%	
净利润	14,749,087.92	13,967,099.03	5.6%	78,081,436.21	72,005,867.66	8.4%	63,332,348.29	58,038,768.63	9.1%
%	10.59%	10.30%	0.29%	14.39%	15.81%	-1.42%	15.70%	18.15%	-2.45%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	4	8
买入	0	2	4	8	11
持有	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.67	1.67	1.73	1.69

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-10-14	买入	48.90	60.50 ~ 60.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B