

食品综合

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 蒋鑫

S0960110110022

0755-82026708

jiangxin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 66.90 元

当前股价: 43.99 元

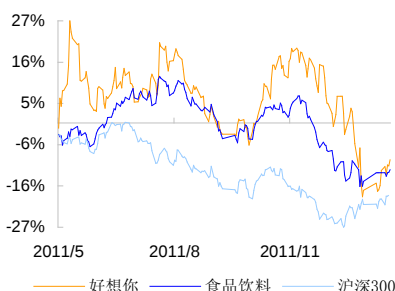
评级调整: 调高

基本资料

上证综合指数	2351.98
总股本(百万)	73
流通股本(百万)	18
流通市值(亿)	8
EPS	1.71
每股净资产(元)	5.05
资产负债率	62.96%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
好想你	-7.97	-11.09	-10.17
食品饮料	4.73	-12.78	-13.11
沪深 300 指数	6.97	-7.92	-9.45



相关报告

好想你-加速直营店建设有望拉动专卖店
高增长 2011-12-14

好想你-三季报点评: 业绩触底的弹性品种
2011-10-20

好想你-调研简报: 经销商期权激励政策促
进未来持续高增长 2011-09-26

好想你

002582

推荐

业绩不及预期，关注销量回升

2 月 10 日好想你公布业绩快报，2011 年公司实现营业收入 7.85 亿元，同比增长 19.44%；营业利润为 1.04 亿元，同比增长 15.17%；利润总额为 1.27 亿元，同比增长 25.49%；净利润为 1.17 亿元，同比增长 24.59%，实现每股收益 1.59 元，略低于此前我们 1.70 的预测，业绩低于预期的主要原因是四季度销量低于预期所致。

- 2011 年公司实现营业收入 7.85 亿元，同比增长 19.44%，四季度单季收入同比增长 20.07%，低于预期主要是四季度销量低于预期所致。2011 年公司为压低原枣收购价格，采购时间向后拖延，往年 10 月初就开始采购，但 2011 年 11 月上旬才开始出售新枣产品，整个 10 月都在消化之前的库存，11 月份销量开始止跌回升，我们认为四季度销量低于预期是造成全年收入和净利润低于预期的主要原因。
- 2011 年营业利润同比增长 15.17%，四季度单季营业利润同比增长 67.21%，主要原因是四季度毛利率大幅提升所致。2011 年原枣收购价格大幅下降 20%-30%，公司产品通过提高原料标准变相降价，降价后预计新产品毛利率从前三季的 26% 提升至 30% 左右，四季度营业利润率从三季度的 10.5% 提升至 12.5%。
- 利润总额同比增长 25.49%，快于营业利润增速，预计主要是政府补贴增加使得营业外收支大幅增加所致。2011 年营业外收支达到 2288 万元，同比增长 112%，预计主要是政府补助增加。
- 毛利率提升和营业外收支提高带动净利率从三季度的 10.6% 提升至 16.2%。2012 年预计公司建设旗舰店销售费用和宣传费会提高，净利率预计维持在 16% 左右。
- 节后 4 月-5 月是开店旺季，公司计划加大省外直营店建设力度，加大对经销商的扶持，有望拉动专卖店开店速度和单店销量持续回升。2011 年一半以上的经销商不盈利或盈亏平衡，影响了新店开设速度。近期销量和利润逐步恢复增长，加大了经销商开店热情，公司计划在每个中心城市开 1-3 家旗舰店，选址布店更加可控，省外需要靠直营店打品牌，公司会在人流量大的地区建直营店，有望拉动专卖店开设。
- 根据我们终端销售调研，春节前旺季销量增速较快，我们将继续关注节后淡季销量恢复情况。我们下调 2011-2013 年 EPS 至 1.59/2.23/2.90，对应 PE 为 27.6/19.7/15.2 倍，给予 2012 年 30 倍 PE，目标价 66.9 元，维持“推荐”评级。
- 股价催化剂：一季报超预期；风险因素：销量增速低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	657	785	1001	1362
收入同比(%)	61%	20%	27%	36%
归属母公司净利润	94	118	165	214
净利润同比(%)	83%	25%	40%	30%
毛利率(%)	26.6%	26.1%	29.3%	30.0%
ROE(%)	33.7%	9.7%	12.0%	13.5%
每股收益(元)	1.28	1.59	2.23	2.90
P/E	34.49	27.63	19.70	15.19
P/B	11.64	2.68	2.36	2.04
EV/EBITDA	34	27	19	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	506	1257	1415	1662	营业收入	657	785	1001	1362
现金	56	714	737	735	营业成本	482	580	707	954
应收账款	30	37	48	65	营业税金及附加	2	3	3	4
其他应收款	9	11	14	19	营业费用	28	51	75	102
预付账款	12	29	51	79	管理费用	39	47	60	82
存货	399	464	566	763	财务费用	15	1	-4	7
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	248	279	281	290	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	4	4	4	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	183	186	192	196	营业利润	90	104	160	213
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	17	24	18	18
其他非流动资产	34	63	60	64	营业外支出	6	1	0	0
资产总计	753	1536	1696	1951	利润总额	101	127	178	231
流动负债	379	234	229	271	所得税	7	10	13	17
短期借款	288	100	100	100	净利润	94	118	165	214
应付账款	26	29	35	48	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	65	105	94	124	归属母公司净利润	94	118	165	214
非流动负债	96	92	92	92	EBITDA	106	129	184	253
长期借款	62	62	62	62	EPS (元)	1.71	1.59	2.23	2.90
其他非流动负债	34	30	30	30	主要财务比率				
负债合计	474	326	322	364	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	55	74	74	74	营业收入	61.0%	19.5%	27.4%	36.1%
资本公积	113	907	907	907	营业利润	73.70	15.3%	53.7%	33.0%
留存收益	111	228	393	607	归属于母公司净利润	82.82	24.8%	40.2%	29.7%
归属母公司股东权益	279	1209	1374	1588	获利能力				
负债和股东权益	753	1536	1696	1951	毛利率	26.6%	26.1%	29.3%	30.0%
现金流量表					净利率	14.3%	15.0%	16.5%	15.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	33.7%	9.7%	12.0%	13.5%
经营活动现金流	-41	78	57	45	ROIC	16.2%	14.5%	17.5%	19.7%
净利润	94	118	165	214	偿债能力				
折旧摊销	0	25	28	33	资产负债率	63.0%	21.2%	19.0%	18.6%
财务费用	15	1	-4	7	净负债比率	73.81	49.67%	50.40	44.58%
投资损失	0	-1	-1	-1	流动比率	1.34	5.37	6.16	6.12
营运资金变动	0	-48	-141	-208	速动比率	0.28	3.38	3.70	3.31
其他经营现金流	-150	-17	10	0	营运能力				
投资活动现金流	-73	-42	-40	-40	总资产周转率	1.08	0.69	0.62	0.75
资本支出	74	43	40	40	应收账款周转率	25	22	22	23
长期投资	-1	-1	0	0	应付账款周转率	18.67	21.06	21.97	22.97
其他投资现金流	0	1	1	1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	152	623	4	-7	每股收益(最新摊薄)	1.28	1.59	2.23	2.90
短期借款	160	-188	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.56	1.05	0.78	0.61
长期借款	14	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.78	16.39	18.62	21.51
普通股增加	0	19	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	794	0	0	P/E	34.49	27.63	19.70	15.19
其他筹资现金流	-22	-2	4	-7	P/B	11.64	2.68	2.36	2.04
现金净增加额	37	659	22	-1	EV/EBITDA	34	27	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭：中投证券研究所首席行业分析师。

蒋 鑫：中投证券研究所食品行业分析师，南开大学经济学硕士，天津大学信息工程工学学士。

柯海东：中投证券研究所酒类行业分析师，中山大学财务与投资学硕士，华中科技大学工业设计工学学士，武汉大学营销管理双学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434