

# 乳业稳健，信息服务高增， 资产减值暂拖累业绩

皇氏集团 (002329)

## 事件

皇氏集团发布 2018 年年报及 2019 年一季报。

公司 2018 年度实现营业总收入 23.36 亿元，同比减少 1.30%；实现归母净利润-6.16 亿元，同比降低 1186.01%；实现扣非归母净利润-6.31 亿元，同比降低 7683.04%。

公司 2019 年第一季度实现营业收入 4.67 亿元，同比增长 4.04%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比增长 10.87%；实现扣非归母净利润 0.01 亿元，同比减少 76.89%。

## 简评

### 乳业增长稳健，资产减值暂拖累业绩

目前公司的核心业务包含乳业、信息业务及影视剧制作发行三个方面。分业务来看：

乳制品业务 2018 年实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 11.58%，占比 58.25%，毛利率为 30.32%，同比减少 2.02pct。

信息服务业务 2018 年实现营业收入 3.99 亿元，同比增长 78.50%，占比 17.09%，毛利率为 28.48%，同比减少 0.25pct。

影视业务 2018 年实现营业收入 3.03 亿元，同比下降 59.56%，占比 12.96%，毛利率为 36.10%，同比减少 8.11pct。

分季度来看，2018Q1/Q2/Q3/Q4 公司营业收入分别为 4.49/5.51/6.15/7.21 亿元，同比增速分别为 -1.06%/2.75%/16.76%/-15.18%；归母净利润分别为 0.10/-0.82/0.28/-5.72 亿元，同比增速分别为 -42.90%/-213.27%/18.59%/-914.43%。

报告期内，公司业绩下滑较快，主要是因为公司计提皇氏御嘉影视商誉减值准备，计提应收账款、其他应收款坏账准备，以及计提固定资产减值准备、计提存货跌价准备所致。

维持

增持

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

发布日期：2019 年 04 月 29 日

当前股价：4.62 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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	8.71/6.6	32.38/13.75	-17.35/-17.49
12 月最高/最低价 (元)			6.28/2.96
总股本 (万股)			83,764.0
流通 A 股 (万股)			51,997.02
总市值 (亿元)			38.7
流通市值 (亿元)			24.02
近 3 月日均成交量 (万)			1,732.81
主要股东			
黄嘉棣			31.4%

## 股价表现



## 相关研究报告

19.04.17 【中信建投农林牧渔】皇氏集团(002329): 信息成长，传媒剥离，乳业稳健，重启在路上

### 乳业产能、产品、渠道多点推进，信息领域业务扩展继续推动

乳制品业务方面，（1）华南智能乳品加工厂正式投入使用，优氏智能工厂逐步释放产能，来思尔工厂产能利用率大幅度提升，公司乳业根基不断夯实；（2）公司进一步调整和优化产品结构，聚焦大品类和优势产品，水牛奶、酸奶类产品获得较好增长，裸酸奶、爱特浓系列、摩拉菲尔饱养代餐酸奶、小酸奶系列等新产品深受消费者喜爱；（3）公司加强渠道下沉和营销推广，积极拓展三四线城市和乡镇市场，加强在电商销售渠道的竞争能力，加快多点布局新鲜屋与皇家小白自动贩卖机的步伐。

信息业务方面，2018年完美在线积极转型，以数字新城运营商为目标，大力发展共享经济，在智能信息化（信息化工程、大数据服务等）、数字产业园、智能云客服方面都稳步发展，营收同比增长较大。与此同时，公司继续推动在信息服务领域的业务扩展，报告期内完成了对筑望科技的股权收购，促进筑望科技与完美在线在研发、服务内容方面的整合和优化。

### 盈利能力小幅下滑，期间费用率基本稳定

报告期内，公司实现综合毛利率 27.93%，同比减少 6.62pct；净利率为-25.60%，同比减少 28.60pct。期间费用合理管控，2018年公司销售费用率为 11.39%，同比小幅减少 0.14pct；管理费用率为 6.46%，小幅减少 0.31pct；财务费用率为 4.61%，同比增加 1.06pct。

2019Q1 公司毛利率为 27.95%，同比减少 0.38pct；净利率为 4.68%，同比增加 1.60pct。期间费用方面，2019Q1 公司销售费用率为 10.95%，同比增加 0.27pct；管理费用率为 7.75%，同比减少 0.47pct；财务费用率为 5.40%，同比减少 0.71pct。公司期间费用率基本保持稳定。

**投资建议：**我们预计 2019-2020 年公司收入分别为 26.51 亿元和 30.32 亿元，同比增长分别为 13.95% 和 14.36%；2019-2020 年归母公司净利润分别为 0.85 亿元和 1.07 亿元，同比增长分别为 113.68% 和 26.42%，EPS 分别为 0.10 元/股和 0.13 元/股，对应 PE 分别为 46.2x 和 35.5x，维持“增持”评级。

**风险因素：**影视版权费用上涨；乳业竞争大幅加剧；文化板块子公司商誉减值。

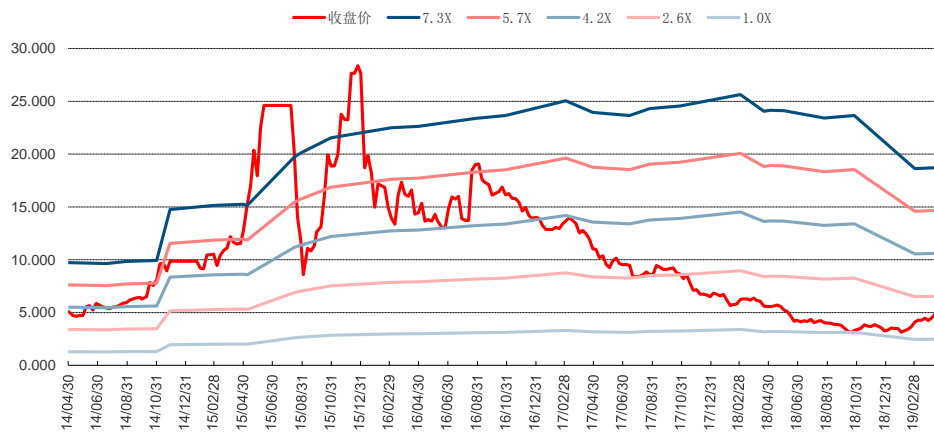
图表 1：皇氏集团财务数据（亿元）

单季	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
营业总收入	4.54	5.36	5.27	8.50	4.49	5.51	6.15	7.21	4.67
同比	-2.42%	-15.59%	6.52%	-0.19%	-1.06%	2.75%	16.76%	-15.18%	4.04%
归母净利润	0.17	0.72	0.24	-0.56	0.10	-0.82	0.28	-5.72	0.11
同比	2.79%	-14.43%	-24.48%	-135.70%	-42.90%	-213.27%	18.59%	-914.43%	10.87%
扣非归母净利润	0.15	0.60	0.19	-0.86	0.04	-0.83	0.27	-5.79	0.01
同比	15.75%	-29.15%	-38.95%	-162.89%	-69.89%	-237.43%	37.17%	-571.51%	-76.89%
累计	17Q1	17H1	17Q1-3	17A	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1
营业总收入	4.54	9.90	15.17	23.67	4.49	10.00	16.15	23.36	4.67
同比	-2.42%	-10.02%	-4.89%	-3.26%	-1.06%	1.00%	6.47%	-1.30%	4.04%
归母净利润	0.17	0.89	1.13	0.57	0.10	-0.73	-0.44	-6.16	0.11
同比	2.79%	-11.66%	-14.73%	-80.48%	-42.90%	-181.39%	-139.04%	-1186.01%	10.87%

扣非归母净利润	0.15	0.75	0.94	0.08	0.04	-0.79	-0.52	-6.31	0.01
同比	15.75%	-23.35%	-27.17%	-96.88%	-69.89%	-204.72%	-155.08%	-7683.04%	-76.89%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2: 立华股份 PB-Band



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**花小伟：**中信建投农林牧渔行业分析师，大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

**孙金琦：**中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年加入中信建投证券。

**研究助理王泽选：**中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905zhangbo@csc.com.cn  
郭洁-85130212guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪-64172825gaoxue@csc.com.cn  
杨曦-85130968yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071zhangmiaomiao@csc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989chenpeikai@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/或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