

Q3 业绩持续改善， 定增夯实主业

事件

1、2020年10月27日，皇氏集团发布2020年第三季度报告。

报告期内，1-9月公司实现营业收入17.09亿元，同比增长8.12%；实现归母净利润0.33亿元，同比增长64.39%。公司Q3单季度实现营业收入6.95亿元，同比上升16.39%；Q3单季度实现归母净利润0.32亿元，同比上升509.18%。业绩回升明显。

2、2020年11月6日，公司发布关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复，对于先前证监会出具的反馈意见通知书所提问题逐项进行了认真核查与落实。

简评

业绩回升明显，报表质量持续改善

2020Q1/Q2/Q3公司营业收入分别为3.50/6.64/6.95亿元，同比增速分别为-25.10%/28.63%/16.39%；归母净利润分别为-0.44/0.45/0.32亿元，同比增速分别为-520.55%/958.71%/509.18%。营收、净利润持续改善。

报告期内公司盈利能力明显改善，公司Q1/Q2/Q3单季毛利率分别为19.55%、25.38%和30.11%，主要系公司产品结构优化，毛利率较高的产品销售比例有所提升所致。此外，公司期间费用率有一定上升，单季度期间费用率达到26.7%，环比上升7.52pct，同比上升3.49pct。当季销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为12.96%、5.77%和4.64%，分别环比上升3.18pct、1.33pct和3.37pct，主要系公司三季度增加产品研发投入、大力拓展渠道所致。

公司三季报显示应收票据及应收账款占收入比重为24.80%，相较去年同期下降24.77pct；应付账款及应付票据占收入比重为29.49%，相较去年同期上升8.92pct。

报告期内经营现金净额为0.43亿元，年内首次转正；单季度经营现金净额为0.99亿元，环比增加0.74亿元，同比增加1.17亿元。公司投资活动现金流出环比增加3.3亿，主要系

皇氏集团 (002329)

维持
增持
孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

SAC 执证编号：S1440517050002

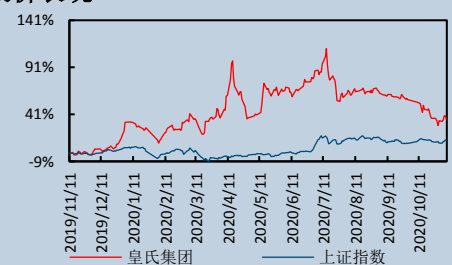
发布日期：2020年11月09日

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 (%)	-12.93/-15.86	-15.7/-14.45	30.7/18.96
12月最高/最低价 (元)			7.87/3.53
总股本 (万股)			83,764.0
流通A股 (万股)			52,425.53
总市值 (亿元)			42.3
流通市值 (亿元)			26.47
近3月日均成交量 (万股)			1,105.12
主要股东			
黄嘉棣			31.4%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.29 【中信建投农林牧渔】皇氏集团(002329):乳业稳健，信息服务高增，资产减值暂拖累业绩
- 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

公司年产 20 万吨云南高原特色乳制品智能工厂、云南云端牧业剑川牧场、遵义乳制品工程等项目建设土建工程及设备增加所致。

公司三季报显示应收票据及应收账款占收入比重为 24.80%，较去年同期下降 24.77pct；应付账款及应付票据占收入比重为 29.49%，较去年同期上升 8.92pct。

报告期内经营现金净额为 0.43 亿元，年内首次转正；单季度经营现金净额为 0.99 亿元，环比增加 0.74 亿元，同比增加 1.17 亿元。公司投资活动现金流出环比增加 3.3 亿，主要系公司年产 20 万吨云南高原特色乳制品智能工厂、云南云端牧业剑川牧场、遵义乳制品工程等项目建设土建工程及设备增加所致。

定增项目增强核心乳业竞争力

从乳制品和食品业业务上来讲，公司在疫情发生后制定了有效的经营战略，三季度大力拓展新零售渠道，同时大力研发新产品。从产品端上，公司主推小酸奶”、“我的果园”、“饭不着”等产品；从渠道端上，公司在疫情期间深挖三四线城市和乡镇潜能，开展无接触配送和直播带货等新销售方式；从产能角度上，公司在大力提升华南、湖南两大智能工厂的产能利用率的同时，加快建设来思尔智能、遵义两个工厂，进一步拓展公司规模。

公司本次定增项目，均为公司主业乳业相关项目，彰显公司回归乳业主业的决心。

具体来看，年产 20 万吨云南高原特色乳制品智能工厂项目在扩大产能的同时将有助于实现生产设备改造升级；遵义乳制品加工基地建设项目主要能降低公司成本、扩张产能以及发展低温奶等高端产品，形成差异化竞争优势；巴马益生菌产业化生产基地项目主要目的为丰富公司产品结构；新鲜到家数字化渠道新基建项目主要目的为提升消费者消费体验以及提升鲜奶配送效率，提高配送效益；广西水牛乳工程技术研究中心项目主要用于有助于改善乳业发展不平衡的现状，解决地区供应不足的问题。

另从信息服务业上来讲，公司与上海商汤智能科技有限公司建立战略合作关系，大力发展人工智能、大数据挖掘与分析、云服务平台等领域，同时这一板块业务的发展也对乳业板块在精准营销、提升线上销售业务等方面提供有利帮助。5G 网络建设快速发展背景下，公司信息服务业同样拥有较好未来。

投资建议：我们预计 2020-2021 年公司收入分别为 25.57 亿元和 29.79 亿元，同比增长分别为 13.5% 和 16.5%；2020-2021 年归母公司净利润分别为 0.61 亿元和 0.90 亿元，同比增长分别为 24.5% 和 47.5%，EPS 分别为 0.07 元/股和 0.11 元/股，对应 PE 分别为 70.5x 和 47.8x，维持“增持”评级。

风险因素：乳业竞争大幅加剧；信息服务业务发展不及预期。

图表1： 皇氏集团财务数据（亿元）

单季	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业总收入	6.15	7.21	4.67	5.16	5.97	6.73	3.50	6.64	6.95
同比	16.76%	-15.18%	4.04%	-6.30%	-2.89%	-6.70%	-25.10%	28.63%	16.39%
归母净利润	0.28	-5.72	0.11	0.04	0.05	0.28	-0.44	0.45	0.32
同比	18.59%	-914.43%	10.87%	105.20%	-81.33%	104.98%	-520.55%	958.71%	509.18%
扣非归母净利润	0.27	-5.79	0.01	-0.05	0.01	0.07	-0.53	0.30	0.23
同比	37.17%	-571.51%	-76.89%	93.70%	-96.49%	101.21%	-5250.13%	680.64%	2338.32%
累计	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	19A	20Q1	20H1	20Q1-3
营业总收入	16.15	23.36	4.67	9.83	15.81	22.53	3.50	10.14	17.09
同比	6.47%	-1.30%	4.04%	-1.66%	-2.13%	-3.54%	-25.10%	3.09%	8.12%
归母净利润	-0.44	-6.16	0.11	0.15	0.20	0.49	-0.44	0.01	0.33
同比	-139.04%	-1186.01%	10.87%	120.44%	145.59%	107.89%	-520.55%	-94.68%	64.39%
扣非归母净利润	-0.52	-6.31	0.01	-0.04	-0.03	0.04	-0.53	-0.22	0.01
同比	-155.08%	-7683.04%	-76.89%	94.65%	93.71%	100.59%	-5250.13%	-427.36%	118.15%

资料来源: Wind, 中信建投

图表2： 皇氏集团营业收入分板块拆分

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020H1
乳制品与食品等（亿元）	11.17	12.19	13.61	15.2	6.98
同比（%）	8.39	9.22	11.58	11.74	-2.02
占比（%）	45.65	51.52	58.25	67.47	68.87
信息服务（亿元）	1.56	2.24	3.99	5.12	2.08
同比（%）	760.56	43.38	78.50	28.33	-1.66
占比（%）	6.37	9.45	17.09	22.73	20.49
广告传媒（亿元）	8.43	7.49	3.03	0.26	0.05
同比（%）	83.89	-11.15	-59.56	-91.48	-48.22
占比（%）	34.44	31.64	12.96	1.14	0.48
其他业务（亿元）	3.31	1.75	2.73	1.95	1.03
同比（%）	85.40	-47.19	56.28	-28.70	105.46
占比（%）	13.54	7.39	11.70	8.66	10.16

资料来源: Wind, 中信建投

图表3： 皇氏集团募投项目一览

项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）	建设期
年产 20 万吨云南高原特色乳制品智能工厂项目（一期）	34,999.29	23,600.00	25 个月
遵义乳制品加工基地建设项目	24,725.08	12,000.00	36 个月
巴马益生菌产业化生产基地项目	14,869.29	12,500.00	24 个月
新鲜到家数字化渠道新基建项目	14,550.60	13,400.00	36 个月
广西水牛乳工程技术研究中心项目	8,800.00	8,300.00	24 个月

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

孙金琦：专注于生猪养殖、禽养殖、动保、饲料等领域研究。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 年新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2019 年 Wind 金牌分析师农林牧渔第 2 名；2019-2020 年新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师第 1 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

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
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk