

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

张威威 0755-83660814

Email: zhangww@cgws.com

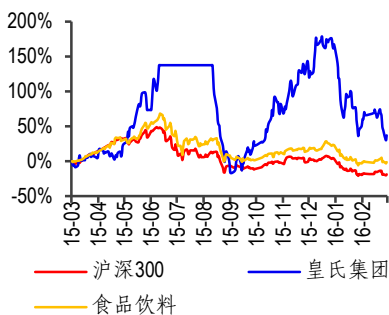
执业证书编号: S1070514080006

市场数据

目前股价	14.3
总市值(亿元)	119.78
流通市值(亿元)	59.55
总股本(万股)	83,764
流通股本(万股)	41,645
12个月最高/最低	30.20/8.67

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,685	2,427	3,155
(+/-%)	49%	44%	30%
净利润	184	327	438
(+/-%)	144%	77%	34%
摊薄 EPS	0.22	0.39	0.52
PE	64.95	36.68	27.38

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<打造幼教产业链闭环，董事增持表明信心>> 2016-01-14

入股碧海银帆和臻品悦动，完善儿童产业链

——皇氏集团（002329）动态点评

投资建议

公司乳业文化双主业运行，文化产业布局持续完善，内生和外延式增长并进。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.22/0.39/0.52 元，对应 PE 分别为 65/37/27 倍，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **事件：**公司发布两则收购公告，出资 1 亿收购杭州碧海银帆科技有限公司 20% 的股权，出资 4000 万取得浙江臻品悦动网络科技有限公司 20% 的股权。
- **入股碧海银帆，为幼教内容和儿童衍生品的落地提供强大的渠道资源：**杭州碧海银帆科技有限公司是中国教育部教育技术协会指定的国内唯一“幼儿园信息化技术推广中心”，为全国近 2000 家幼儿园提供专业的信息化服务，为一万多家幼儿园提供科学和硬件产品。公司在国内首创幼教云平台，集幼儿园管理、师资和教学资源于一体，实现资源共享、按需索取的云概念服务幼儿教育事业。皇氏集团旗下伴你成长文化传媒有限公司拥有大量幼教和动漫内容资源以及“新动漫”频道的经营权，可以与碧海银帆数据平台及硬件产品进行有效结合，并借此进入线下连锁幼儿园，为公司幼教内容和儿童衍生品的落地提供一个强大的渠道资源。同时，碧海银帆所掌握的幼教资源平台也为公司参股公司遥指科技旗下“宝贝走天下”提供良好的业务发展平台，为遥指科技打造亲子生活第一平台提供强大的客户基础。同时收购框架协议中碧海银帆确保 2016 年扣非后归母净利润为正值、2017 年上述净利润不低于 2016 年，且 2016 年末碧海银帆直接的业务、产品或服务植入的幼儿园数量不少于 1.5 万家、2017 年上述数量不少于 2.5 万家。上述目标若能实现，并与公司既有幼教动漫资源形成良好互动，将大大提升皇氏集团文化板块产业链的综合实力。
- **入股臻品悦动，促进公司电商、母婴板块的业务布局：**臻品悦动成立于 2015 年 1 月，10 月份正式运营，旗下拥有跨境进口电商平台“优盒网”，已开设跨境极速免税店 67 家，社区及银行网点专柜近 1800 个，建立了“跨境 B2C+O2O”创新业务模式，是全国跨境电商 50 强重点企业之一。臻品悦动位于宁波保税区，是宁波海关唯一 24 小时放行电商企业，是银联数据/商务唯一官方合作的跨境企业。臻品悦动产品涉及护肤美妆、母婴用品等全品类经营，与皇氏幼教、母婴、儿童衍生品产业链能够实现良好融合，为皇氏后期海外市场资源和产品的引进建立有效的销售渠道，促进公司电商业务的构建，同时对公司乳业等食品板块形成促进。臻品悦动 2015 年实现应收和净利润分别为 2828.74 万元和 -465.12 万元，若满足 2017 年实现应收不少于 10 亿元、扣非净利润不少于 8000 万元、

以及主营收入中针对终端客户零售额占比不少于 50%等条件，公司将加大对臻品悦动的投资比例。

- **风险提示：**互联网行业竞争中不能取得优势、投资标的不能实现承诺目标等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	990.72	1,130.30	1,685.17	2,426.65	3,154.64	成长性					
营业成本	698.70	781.96	1,081.88	1,468.12	1,892.78	营业收入增长	31.35%	14.09%	49.09%	44.00%	30.00%
销售费用	176.38	152.05	225.81	325.17	422.72	营业成本增长	39.66%	11.92%	38.35%	35.70%	28.93%
管理费用	63.67	72.98	108.81	156.68	203.69	营业利润增长	52.16%	170.74%	165.81%	81.76%	35.09%
财务费用	11.58	16.89	12.42	12.72	8.94	利润总额增长	8.99%	133.05%	142.84%	77.10%	33.96%
投资净收益	0.79	1.65	1.30	1.00	1.00	净利润增长	11.39%	107.54%	144.36%	77.10%	33.96%
营业利润	34.62	93.72	249.13	452.82	611.73	盈利能力					
营业外收支	12.07	15.07	15.07	15.07	15.07	毛利率	29.48%	30.82%	35.80%	39.50%	40.00%
利润总额	46.68	108.80	264.20	467.89	626.80	销售净利率	3.67%	6.68%	10.94%	13.46%	13.87%
所得税	7.18	18.92	45.95	81.38	109.02	ROE	4.01%	4.48%	7.46%	11.42%	12.95%
少数股东损益	3.14	14.40	33.83	59.91	80.26	ROIC	4.69%	7.17%	10.92%	17.00%	20.36%
净利润	36.36	75.47	184.42	326.60	437.52	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	17.80%	13.45%	13.40%	13.40%	13.40%
					(百万)	管理费用/营业收入	6.43%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%
流动资产	528.69	847.82	1,761.16	2,380.70	3,154.72	财务费用/营业收入	1.17%	1.49%	0.74%	0.52%	0.28%
货币资金	169.87	237.83	879.19	1,140.04	1,547.02	投资收益/营业利润	2.29%	1.76%	0.52%	0.22%	0.16%
应收账款	110.80	278.69	415.50	598.33	777.83	所得税/利润总额	15.38%	17.39%	17.39%	17.39%	17.39%
应收票据	-	-	-	-	-	应收账款周转率	-	-	-	-	-
存货	115.29	163.91	226.77	307.74	396.75	存货周转率	5.01	4.00	4.05	4.17	4.54
非流动资产	737.23	1,430.56	1,415.04	1,322.34	1,217.86	流动资产周转率	1.44	0.87	0.81	0.88	0.89
固定资产	548.73	588.78	604.55	543.12	469.93	总资产周转率	0.56	0.41	0.49	0.60	0.67
资产总计	1,265.91	2,278.38	3,176.20	3,703.04	4,372.58	偿债能力					
流动负债	344.98	573.38	681.74	822.08	973.85	资产负债率	0.28	0.26	0.22	0.23	0.23
短期借款	187.00	300.00	300.00	300.00	300.00	流动比率	1.53	1.48	2.58	2.90	3.24
应付款项	75.56	105.90	146.52	198.83	256.34	速动比率	1.20	1.19	2.25	2.52	2.83
非流动负债	14.10	21.32	21.32	21.32	21.32	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.17	0.28	0.22	0.39	0.52
负债合计	359.08	594.70	703.07	843.40	995.17	每股净资产	4.24	6.32	2.95	3.41	4.03
股东权益	906.83	1,683.68	2,473.13	2,859.64	3,377.41	每股经营现金流	0.55	0.45	0.19	0.34	0.51
股本	214.00	266.43	837.64	837.64	837.64	每股经营现金/EPS	3.26	1.60	0.87	0.87	0.98
留存收益	580.22	1,287.13	1,471.55	1,798.14	2,235.66	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	112.61	130.12	163.94	223.85	304.11	PE	84.15	50.48	64.95	36.68	27.38
负债和权益总计	1,265.91	2,278.38	3,176.20	3,703.04	4,372.58	PEG	0.98	0.63	1.20	1.08	-
现金流量表					(百万)	PB	3.37	2.26	4.84	4.19	3.55
经营活动现金流	118.45	120.60	160.86	284.22	428.07	EV/EBITDA	25.33	20.43	32.24	20.65	16.18
其中营运资本减少	25.12	-135.78	-163.61	-218.36	-215.27	EV/SALES	3.29	3.66	7.30	5.07	3.90
投资活动现金流	-96.37	-316.49	-90.71	-23.36	-21.09	EV/IC	2.98	2.11	5.58	5.01	4.57
其中资本支出	-96.61	-70.74	-90.71	-23.36	-21.09	ROIC/WACC	0.55	0.84	1.28	1.99	2.39
融资活动现金流	-125.57	271.00	571.21	-	-	REP	5.42	2.51	4.36	2.51	1.92
净现金总变化	-103.49	75.11	641.35	260.85	406.98						

研究员介绍及承诺

张威威: 华中科技大学经济学硕士, 2012 年加入长城证券, 任食品饮料行业研究员

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>