

上海家化（600315）

2022 年报和 2023 年一季报点评：2022 年受疫情影响业绩短暂承压，关注品牌焕新升级 买入（维持）

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn
证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

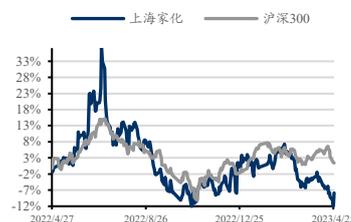
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,106	8,603	9,677	10,573
同比	-7%	21%	12%	9%
归属母公司净利润（百万元）	472	790	969	1,130
同比	-27%	67%	23%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.70	1.16	1.43	1.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.99	24.49	19.97	17.12

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2022 年受疫情影响业绩短暂承压，2023Q1 业绩基本符合市场预期：**2022 年公司实现营收 71.06 亿元（同比-7.06%，下同），实现归母净利润 4.72 亿元（-27.29%），实现扣非归母净利 5.41 亿元（-20.01%）。2022 年主要受到疫情影响，业绩短暂承压。对应 2022Q4，公司实现营收 17.52 亿元（-3.49%），实现归母净利润 1.59 亿元（-30.58%），实现扣非归母净利润 1.72 亿元（-14.52%）。2023Q1 公司实现营收 19.80 亿元（-6.49%），实现归母净利润 2.30 亿元（+15.59%），实现扣非归母净利 2.27 亿元（+7.08%），业绩基本符合市场预期。
- **2023Q1 净利率同比略增，期间费用率基本稳定：**2023Q1 公司毛利率/净利率分别为 61.2%/11.64%，分别同比-1.46pct/+2.22pct。2023Q1 毛利率略降，我们预计主要系终端促销略有提升、toB 占比有所提升以及汇率因素使得海外毛利率下降。随着 4 月份开始品牌投入加大，高毛利率的护肤品类增速有望回升，从而带动毛利率优化。从期间费用率看，2023Q1 公司期间费用率同比略降 0.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化+0.9pct/-0.6pct/+0.2pct/-0.9pct。
- **2022 年个护家清增速快于护肤，兴趣电商增速较快：（1）品牌方面：**2022 年护肤/个护家清/母婴/合作品牌分别实现营收 19.75/26.72/21.42/3.11 亿元，分别同比-26.78%/+10.88%/-0.75%/-16.69%，营收占比分别为 28%/38%/30%/4%。个护家清整体表现好于护肤。2023 年品牌不断推新，随着公司在营销端加大品牌投入，2023Q2 起有望逐步见到成效。（2）**渠道方面：**2022 年线上/线下分别实现营收 27.86/43.13 亿元，分别同比-13.2%/-2.6%，营收占比分别为 39.2%/60.8%。其中，电商渠道营收有所下降，若剔除天猫超头缺失影响整体仍有一定增长，兴趣电商实现高增；特渠随着寿险改革影响减弱，推进零售业务；线下新零售业务占比有所提升；线下百货业务持续策略性调整。2023 年公司将进一步聚焦线上线渠道精细化运营、加强爆品打造并实现多平台多渠道的协同发展。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内多品牌的日化龙头，聚焦核心 SKU 和爆款打造，创新渠道和营销模式。我们维持 2023-2024 年归母净利润分别为 7.90/9.69 亿元，预计 2025 年归母净利润为 11.30 亿元，2023-25 年归母净利润分别同比+67%/+23%/+17%，当前市值对应 2023-25 年 PE24/20/17X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.50
一年最低/最高价	26.83/43.53
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	19,186.04
总市值(百万元)	19,347.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.03
资产负债率(%，LF)	40.45
总股本(百万股)	678.87
流通 A 股(百万股)	673.19

相关研究

- 《上海家化(600315)：2022 年业绩快报点评：疫情影响业绩短暂承压，夯实内功期待改革焕新》
2023-03-15
- 《上海家化(600315)：2022 年三季报点评：Q3 业绩增速超预期，六神焕新升级趋势良好》
2022-10-26

上海家化三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,555	7,430	8,536	9,535	营业总收入	7,106	8,603	9,677	10,573
货币资金及交易性金融资产	3,807	4,655	5,466	6,210	营业成本(含金融类)	3,048	3,345	3,670	3,958
经营性应收款项	1,396	1,293	1,452	1,585	税金及附加	48	67	75	82
存货	929	1,020	1,119	1,206	销售费用	2,652	3,329	3,832	4,144
合同资产	0	0	0	0	管理费用	628	872	1,009	1,102
其他流动资产	423	463	499	534	研发费用	160	194	232	243
非流动资产	5,715	5,346	5,091	5,054	财务费用	-11	15	-13	-35
长期股权投资	415	392	375	385	加:其他收益	69	84	106	106
固定资产及使用权资产	990	1,135	1,242	1,302	投资净收益	43	138	194	159
在建工程	28	56	54	53	公允价值变动	-103	-70	-20	0
无形资产	790	764	747	720	减值损失	-47	0	0	0
商誉	1,938	1,953	1,968	1,983	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	38	39	40	41	营业利润	544	932	1,151	1,343
其他非流动资产	1,517	1,008	665	570	营业外净收支	5	8	3	3
资产总计	12,269	12,776	13,627	14,589	利润总额	549	940	1,154	1,346
流动负债	3,533	3,780	4,092	4,384	减:所得税	77	150	185	215
短期借款及一年内到期的非流动负债	427	427	427	427	净利润	472	790	969	1,130
经营性应付款项	915	1,004	1,102	1,188	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	74	82	90	97	归属母公司净利润	472	790	969	1,130
其他流动负债	2,117	2,267	2,474	2,673	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	1.16	1.43	1.66
非流动负债	1,487	1,187	1,037	887	EBIT	592	796	858	1,043
长期借款	751	451	301	151	EBITDA	827	1,078	1,180	1,412
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.12	61.12	62.07	62.57
租赁负债	114	114	114	114	归母净利率(%)	6.64	9.18	10.01	10.69
其他非流动负债	622	622	622	622	收入增长率(%)	-7.06	21.06	12.49	9.25
负债合计	5,020	4,967	5,129	5,271	归母净利润增长率(%)	-27.29	67.36	22.66	16.64
归属母公司股东权益	7,249	7,809	8,499	9,319					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,249	7,809	8,499	9,319					
负债和股东权益	12,269	12,776	13,627	14,589					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	665	1,327	1,202	1,389	每股净资产(元)	10.68	11.50	11.50	11.50
投资活动现金流	-155	160	84	-169	最新发行在外股份(百万股)	679	679	679	679
筹资活动现金流	-384	-640	-475	-475	ROIC(%)	6.09	7.71	7.94	9.06
现金净增加额	88	848	811	744	ROE-摊薄(%)	6.51	10.12	11.40	12.13
折旧和摊销	234	283	322	368	资产负债率(%)	40.91	38.87	37.64	36.13
资本开支	-113	-441	-425	-417	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.99	24.49	19.97	17.12
营运资本变动	-166	110	-153	-128	P/B (现价)	2.67	2.48	2.48	2.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

