

Q2 护肤品类恢复性增长，未来关注重点品牌的业绩修复与全渠道发展情况

核心观点：

● 事件

2023年上半年公司实现营业收入36.29亿元，同比减少2.30%；实现归属母公司净利润3.01亿元，同比增加90.90%；实现归属母公司扣非净利润2.62亿元，同比增加30.72%。经营现金流量净额为0.66亿元，较上年同期减少84.91%。

● Q2 经营策略调整，护肤品类获得恢复性增长，玉泽、佰草集等品牌表现值得期待；国内线上渠道发展稳健

2023年上半年公司实现总营业收入36.29亿元，较上年同期下降0.86亿元。分产品来看，仅有护肤产品实现正向增长，其他产品均出现不同程度的下滑。公司上半年实现护肤品类收入8.715亿元，同比增长0.58亿元，系公司自第二季度开始调整经营策略，加大品牌营销投入，定位于高毛利快速发展的护肤品类并取得恢复性增长所致。具体来看，单二季度护肤类的营收便提升0.97亿元，抵消了一季度内由于销量下滑带来的营收规模收窄；年内两个季度护肤品类平均价格分别相比于去年同期上升50.42%和20.16%，同时产量也大幅提升，销量在经过一季度同比有所回落后在第二季度逐渐修复，量价齐升助力护肤类产品实现营收的正增长。公司着力提高产品复购率与消费者粘性，根据公司的披露，龙头品牌玉泽、佰草集等复购率较去年同期均实现较大幅度的上升。个护家清和母婴类营业收入出现下滑，其中个护家清类单季销量变化趋势与护肤类相似，在二季度由负转正实现销量的同比增长，同时叠加销售单价小幅度增长，但一季度内该品类量价均出现下滑，由此整体未能逆转规模收窄的趋势；母婴类产量在一季度小幅下滑并在二季度逐步恢复，但销量持续收窄（两个季度均减少700-800万余支），销售单价的上涨同样未能改善销量大幅下滑的负面影响，成为营收规模波动最大的品类。

分渠道来看，公司2023年上半年国内线上、线下渠道分别实现主营收入9.83/18.53亿元。2023年上半年，公司调整经营策略，加大品牌营销投入，护肤品类取得恢复性增长并带动上半年国内业务实现营业收入28.43亿元，二季度单季同比增长10.20%。其中国内线上渠道同比上升11.20%，618期间实现全渠道全品牌同比增长34%。天猫超品日“BIG DAY”当日，玉泽天猫旗舰店位列美妆行业第一名，油敏霜618期间线上共售出24万件，成为TOP1单品。国内线下渠道同比下降4.09%，出现小幅下滑，与美妆类产品购买线上化的行业趋势有关，线下渠道流量逐渐下滑。海外业务方面线上线下分别同比下滑6.94%/15.86%，主要原因在于年初以来英国通胀压力持续加大造成消费者信心及消费意愿下降，英国婴童市场整体呈现下降及喂哺品类竞争加剧、经销商降低库存，公司海外业务承压。

上海家化(600315.SH)

推荐 维持评级

分析师

甄唯莹

☎：(8610) 80927651

✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050002

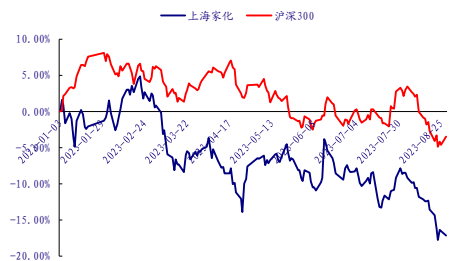
市场数据

2023.08.28

A股收盘价(元)	26.02
A股一年内最高价(元)	33.56
A股一年内最低价(元)	25.68
沪深300	3752.62
市盈率	35.11
总股本(万股)	67887.32
实际流通A股(万股)	67319.44
限售的流通A股(万股)	567.88
流通A股市值(亿元)	175.17

行业数据时间

2023.08.28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】上海家化22年年报暨23年一季度报点评-22年表现承压，未来关注降本增效成果与重点品牌的业绩修复

【银河消费品零售】上海家化22年半年报点评-疫情对H1业绩造成冲击，下半年重点品牌、新品爆品的销售表现值得期待-220822

2023年上半年社会消费品零售总额同比增长8.2%，化妆品同比增长8.6%，公司整体业绩表现与行业水平相比存在提升空间。分季度来看，一季度属于传统淡季，二季度内六神等优势品牌迎来市场需求旺季，叠加销售大促活动带来双重利好。上半年各季度的营收规模变化趋势与往期并不相符，且考虑到上年同期存在低基数的影响，本年内Q2的改善幅度略低于预期。

从利润端的角度来看，2023年上半年公司实现归属上市公司股东的净利润为3.01亿元，较上年同期增加1.43亿元；扣非归母净利为2.62亿元，较上年同期增加0.62亿元。本期公司共确认非经常性损益0.39亿元，政府补贴录得0.03亿元（同比增加0.01亿元），投资收益录得0.42亿元（同比减少0.55亿元）。根据公司自身披露，公司投资的平安消费科技基金（一期和三期）公允价值变动同比增加，导致公允价值变动收益较上年同期增长1.03亿元至0.68亿元；同时，公司的投资收益同样提升0.31亿元至0.58亿元，系公司按权益法核算的联营公司长期股权投资和基金投资收益同比增加。

表1：2023H1 半年度营业收入情况

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	36.29	-0.86	-2.30%	100%	100%
主营业务收入 (美妆日化行业)	36.22	-0.90	-2.42%	99.81%	104.65%
按产品划分					
护肤	8.71	0.58	7.16%	24.06%	-67.44%
个护家清	17.24	-0.09	-0.50%	47.59%	10.47%
母婴	9.11	-1.11	-10.91%	25.14%	129.07%
合作品牌	1.16	-0.28	-19.37%	3.21%	32.56%
按渠道划分					
国内线上	9.83	0.99	11.20%	27.09%	-115.12%
电商	8.16	0.95	13.18%	22.53%	-110.47%
特殊渠道	1.67	0.04	2.45%	4.61%	-4.65%
国内线下	18.53	-0.79	-4.09%	51.06%	91.86%
商超	15.68	-0.62	-3.80%	43.21%	72.09%
百货	1.28	-0.36	-21.95%	3.53%	41.86%
化妆品专营店	1.57	0.19	13.77%	4.33%	-22.09%
海外线上	3.35	-0.25	-6.94%	9.23%	29.07%
海外线下	4.51	-0.85	-15.86%	12.43%	98.84%
按季度划分					
第一季度	19.80	-1.37	-6.49%	54.55%	159.81%
第二季度	16.50	0.52	3.26%	45.46%	-60.60%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表2：2023年上半年合计主要产品的产量、销量及收入实现情况

	产量 (万支)	产量同比增量 (万支)	销量 (万支)	销量同比增量 (万支)	营业收入 (万元)
护肤	8,710.57	5,255.58	2,541.56	-754.28	87,155.05
个护家清	29,179.98	12,378.21	18,312.54	74.13	172,367.03
母婴	9,772.46	2,401.55	6,023.41	-1,571.75	91,063.81
合作品牌	940.16	189.86	606.04	-169.97	11,618.22

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 3: 2023Q2 主要产品的产量、销量及收入实现情况

	产量 (万支)	产量同比增量 (万支)	销量 (万支)	销量同比增量 (万支)	营业收入 (万元)
护肤	5508.78	4142.73	1275.15	64.36	46213.67
个护家清	18357.77	11556.40	6957.14	79.98	65692.35
母婴	6332.34	2489.95	3106.14	-729.99	46929.34
合作品牌	614.85	393.73	297.96	-81.58	5683.94

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 4: 公司 2023Q1 主要产品销售价格

主要产品	2022 年 1-3 月平均 售价 (元/支)	2023 年 1-3 月平均 售价 (元/支)	变动比率%
护肤	21.49	32.33	50.42
个护家清	9.71	9.39	-3.27
母婴	13.11	15.13	15.36
合作品牌	18.00	19.26	7.03

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5: 公司 2023Q2 主要产品销售价格

主要产品	2022 年 4-6 月平均 售价 (元/支)	2023 年 4-6 月平均 售价 (元/支)	变动比率%
护肤	30.16	36.24	20.16
个护家清	9.14	9.44	3.26
母婴	13.79	15.11	9.52
合作品牌	19.16	19.08	-0.46

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 公司主要护肤品牌复购率情况

品牌	渠道	期间	当期总客户数 (万人)	重复购买客户数 (万人)	复购率
佰草集	天猫旗舰店及百货	2022/07/01- 2023/06/30	110.63	55.7	50.35%
		2022/01/01- 2022/12/31	104.51	48.18	46.10%
玉泽	天猫旗舰店	2022/07/01- 2023/06/30	208.01	101.68	48.88%
		2022/01/01- 2022/12/31	213.43	100.37	47.03%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 7: 2023H1 公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	3.01	1.43	90.90%
扣非归母净利润 (亿元)	2.62	0.62	30.72%
非经常性损益 (万元)	3,861.83	8,165.74	
政府补贴 (万元)	319.11	177.80	
投资收益 (万元)	4,165.00	9,654.30	
其他营业外收入与支出 (万元)	83.69	-132.11	
所得税影响 (万元)	705.30	1,487.58	

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● **2023 年上半年综合毛利率上升 0.34pct，期间费用率增加 0.33pct**

2023 年上半年公司实现综合毛利率 60.25%，较上年同期上升了 0.34 个百分点。与公司自第二季度开始，加大品牌投入，通过持续打造产品力、营销力、渠道力、资源力、组织力驱动高毛利护肤品类收入快速增长，结构性提升了毛利率有关。

公司 2023 年上半年期间费用率同比上升 0.33 个百分点，但实际销售费用、管理费用与研发费用规模都出现了不同程度的收窄。其中，销售费用减少 0.27 亿元，系营销类费用同比减少 0.53 亿元至 11.27 亿元，贡献最为突出。管理费用减少 0.16 亿元，主要系股份支付费用同比减少 0.33 亿元至 0.05 亿元。但可以关注到，公司的人工成本并未出现缩减，销售费用与管理费用中的公司福利类费用分别同比提升 0.17/0.12 元。

表 8：2023H1 公司毛利&净利率情况

毛利率情况	现值	较 2022H1 年同期增量 (bps)
销售毛利率	60.25%	0.34
净利率	8.29%	4.05

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 9：2023H1 公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	195,782.50	-3,381.29	53.94%	0.33
销售费用	157,971.56	-2,722.56	43.52%	0.26
管理费用	30,299.71	-1,626.46	8.35%	-0.24
研发费用	-241.62	-236.53	-0.07%	-0.07
财务费用	7,752.85	1,204.27	2.14%	0.38

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● **持续加强品牌创新和产品创新，结合营销夯实品牌新形象**

公司持续探索数字化赋能的方式实现消费者洞察，依托全流程的项目管理和整链式研发模式，从基础研究、应用创新以及产品价值塑造三个维度实现科技赋能，用匠心打造致美的产品和服务。截至 2022 年，上海家化共获得 427 项授权有效专利，其中国家发明专利 96 项，涉外专利授权 22 项，拓展了全球化技术的领先布局。2022 年上海家化共提交 99 项专利申请，其中国内发明专利申请 43 项，PCT11 项，实用新型 4 项，外观设计 40 项，海牙外观设计 1 项。公司 2022 年专利申请数比 2019 年和 2020 年基本翻倍。

报告期内，公司持续聚焦六神、佰草集，玉泽和高夫等品牌的发展。六神着力于产品升级化、传播年轻化和渠道数字化，上市新品“驱蚊蛋”、“清凉蛋”，消费者可在户外出行时随身携带，618 大促期间在电商销售突破 22 万件，登上天猫驱蚊水热卖榜 TOP2。此外，六神推出众多跨界联名，为品牌积累消费者资产，如：醉鹅娘联名产品“六神风味莫吉托酒”、敦煌美术研究所联名“敦煌神奇乐兔花露水”，守护国民的炎炎夏日；举办第二届六神清凉节，联合上海市大学路及天猫欢聚日合力打造夏日清凉街区。玉泽持续夯实品牌心智，打造分型肌肤护理解决方案，推出新品皮肤屏障修护专研清透保湿霜，推动玉泽品牌在上半年实现双位数增长。佰草集官宣全球品牌代言人（面膜品类）并联动天猫大牌日，在“BIG DAY”当日佰草集天猫旗舰店位列天猫美妆行业第一名。头部产品聚焦度持续提升，太极系列和新七白系列在旗舰店的占比达 70%，招新效率持续提升，并在抖快渠道实现翻倍增长。下半年，佰草集将不断强化“前沿中国特色本草科研级护肤专家”的品牌形象，聚焦资源通过打造爆品。高夫聚焦电竞游戏圈层，基于传播主张“Pro 科技，王者实力”，携手王者荣耀及 KPL 冠军战队 eStarPro 实现破圈，推出新品恒润熬夜保湿乳，于天猫大牌日推出王者荣耀 IP 联名礼盒，在“BIG DAY”当日成为男士礼盒类目排名 NO.1。下半年，高夫将

聚焦“亚运会王者荣耀电竞赛事”进行营销传播。启初签约世界大满贯妈妈李娜作为品牌代言人，全新升级水润防晒露并上市舒缓冰沙霜，新品冰沙霜首发全店链接 TOP1，防晒同比增长 55%，初步建立夏季整体护肤矩阵；下半年，明星单品胚米润肤系列即将焕新上市，以 8 倍胚米精华和家化专利糯米酵元全面升级，提升启初在婴童护肤市场份额。

● **全渠道智慧零售持续转型，不断实现渠道进阶**

顺应中国消费者以及数字生态的急速变化，上海家化更加积极推进渠道进阶，调整战略布局，以满足新生代消费者对产品和服务更高的要求，把资源重新布局到消费者现在和未来将出现的地方并持续深化与线上线下各平台的全方位合作。线下渠道的智慧零售持续转型，全域 CRM 的搭建完成，累计家化会员呈千万累计，私域闭环不断优化，电商私域客单稳步提升 75%。线上渠道方面公司继续加速行业超级头部达人的拓展，多品牌与李佳琦、辛巴、小杨哥、潘雨润、刘媛媛等建立了稳定的长期合作，以实现种草心智和电商带货的双丰收，并通过这些头部主播的示范作用不断拓展上海家化的达人矩阵版图。与此同时还在线上获得了天猫金婴奖、金妆奖，并再次入选拼多多超星计划，并获得京东授予的优秀商家、卓越品牌等奖项。在线下，布局 6 大新零售板块，荣获美团优秀合作伙伴、美团优选极速成长奖、京东到家优秀合作伙伴、屈臣氏新零售生态圈首家战略合作伙伴和 0+0 年度增长合作伙伴等奖项。

● **投资建议**

公司稳步推进战略有效落地，在品牌推广方面，公司确定了差异化的品牌发展战略，品牌矩阵中的各个拳头品牌在影响力和市场占有率上均具有一定优势。在渠道创新方面，公司加强全渠道运营能力，优化传统线下渠道布局，发展新兴线上电商渠道。在研发先行方面，公司提高研发效率，把握市场需求痛点，保障产品质量安全的同时创新运用新技术。在供应保障方面，公司新工厂已经投产运营，做到了新老工厂的无缝、不停工的顺利衔接。公司确立全新的经营方针，逐步调整品牌经营策略，改善自身经营模式，我们预期公司 2023/2024/2025 年对应实现营收 79.51/87.71/95.97 亿元，净利润至 6.74/8.29/9.50 亿元；对应 PS 2.22/2.01/1.84 倍，对应 EPS 为 0.99/1.22/1.40 元/股，对应 PE26.22/21.31/18.60 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示**

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 10: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	7646.12	7106.31	7950.69	8770.76	9596.95
增长率 (%)	8.73%	-7.06%	11.88%	10.31%	9.42%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	649.25	472.04	673.62	829.05	949.68
增长率 (%)	50.92%	-27.29%	42.70%	23.07%	14.55%
BPS (元/股)	0.97	0.70	0.99	1.22	1.40
销售毛利率	58.73%	57.12%	57.87%	58.34%	58.76%
净资产收益率 (ROE)	9.32%	6.51%	8.72%	9.99%	10.59%
市盈率 (P/E)	51	40	26.22	21.31	18.60
市净率 (P/B)	4.05	3.07	2.29	2.13	1.97
市销率 (P/S)	3.66	3.02	2.22	2.01	1.84

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价)

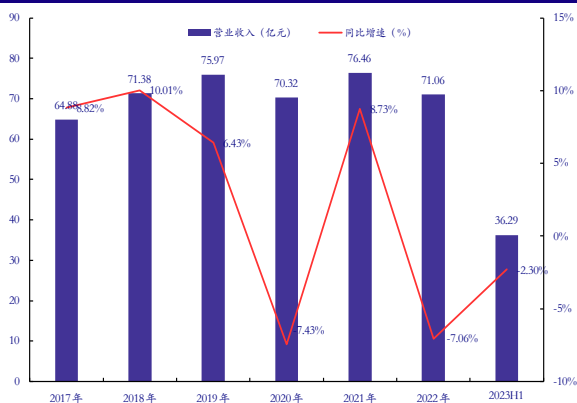
表 11: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	青岛金王	拉芳家化	御家汇	珀莱雅	丸美股份			
PE	556	37	45	73	69	156	69	
PB	1.2	1.83	3.35	16.49	3.98	5.37	3.35	
PS	0.94	4.08	1.28	9.23	7.11	4.53	4.08	
	境外可比公司						均值	中位数
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂			
PE	64	47	25	16	72	45	47	
PB	11.94	6.05	8.07	6.31	4.09	7.29	6.31	
PS	4.43	6.23	4.42	2.00	2.32	3.88	4.42	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

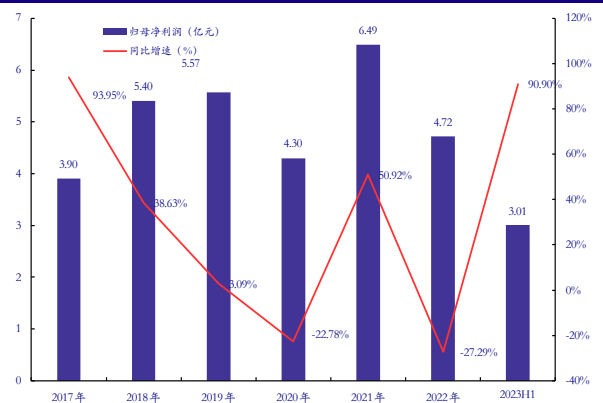
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



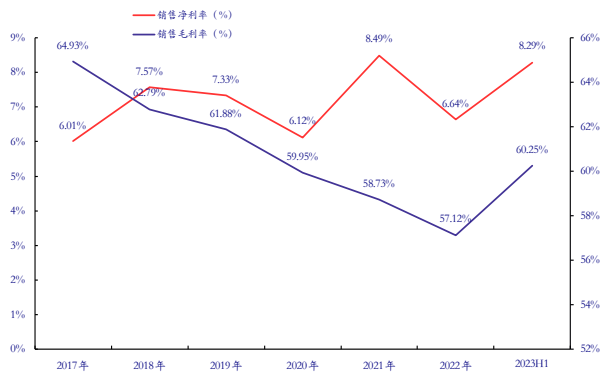
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



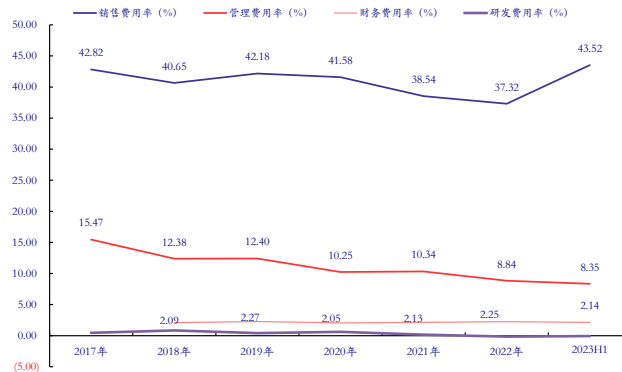
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2023H1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



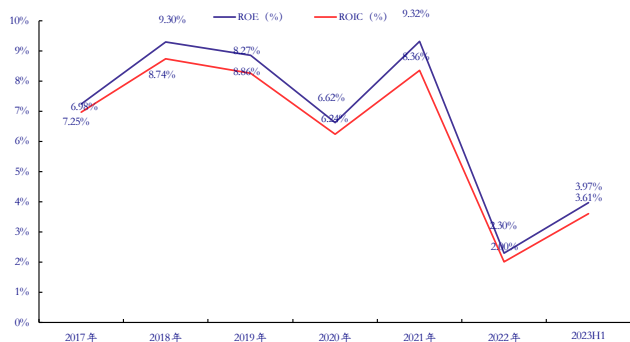
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2023H1 费用率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2023H1 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 12: 上海家化 2023Q1-Q2 重大事项进展

事件类型	内容
利润分配	公司 2023 年 6 月 28 日的 2022 年年度股东大会审议通过 2022 年年度权益分派方案: 上市公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.1 元 (含税)。截至 2022 年 12 月 31 日, 公司总股本 678,873,194 股, 公司回购专用账户持有本公司股份 968,400 股, 以扣除后的总股本计算合计拟派发现金红利 142,360,006.74 元 (含税)。本年度公司现金分红数额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例为 30.16%。
回购股权	上海家化联合股份有限公司八届董事会十一次会议于 2023 年 6 月 6 日召开, 2022 年年度股东大会于 2023 年 6 月 28 日召开, 分别审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》, 公司拟回购注销离职激励对象持有的和由于未完成业绩考核目标无法解除限售的限制性股票。公司本次拟回购注销已授予但尚未解除限售的限制性股票合计 2,649,334 股。回购完毕后, 公司将向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请该部分股票的注销。注销完成后, 公司总股本将由 678,873,194 股变为 676,223,860 股, 公司注册资本也将由 678,873,194 元减少至 676,223,860 元。根据公司的经营情况和财务状况, 本次注销公司股票暨减少公司注册资本的行为不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响。
股权激励	上海家化联合股份有限公司于 2023 年 8 月 28 日召开八届十二次董事会及八届十二次监事会, 审议通过了《关于调整 2020 年限制性股票激励计划和 2022 年限制性股票激励计划回购价格及 2021 年股票期权激励计划行权价格的议案》。根据公司《2020 年限制性股票激励计划 (2022 年 8 月修订)》、《2021 年股票期权激励计划 (草案修订稿)》、《2022 年限制性股票激励计划 (草案)》的规定以及公司 2020 年第二次临时股东大会、2021 年第一次临时股东大会和 2022 年第一次临时股东大会的授权, 公司董事会同意对 2020 年限制性股票激励计划和 2022 年限制性股票激励计划回购价格及 2021 年股票期权激励计划行权价格进行调整
关联交易	公司预计 2023 年度与上海高砂香料有限公司日常关联交易金额占本公司最近一期经审计净资产绝对值低于 5%, 不需要提交股东大会审议。本次关联交易是与本公司日常经营相关的关联交易, 属于正常经营行为, 以市场价格为基础协商定价, 公平合理, 对本公司持续经营能力、盈利能力及资产独立性等不会产生不利影响, 不会对关联方形成较大依赖。

人事变动

公司董事会于2023年3月13日收到孟森先生提交的《辞职报告》，孟森先生因个人原因，向董事会辞去公司第八届董事会董事职务。孟森先生辞去董事职务未导致公司董事会成员低于法定最低人数。根据《公司法》和《公司章程》等有关规定，孟森先生的《辞职报告》自送达公司董事会之日起生效。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 13: 上海家化 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪(战略规划)

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	<p>企业使命：以尽善之心追求至美的产品与服务，为消费者、股东、员工和社会创造最大价值。</p> <p>企业愿景：成为中国美妆日化行业领导者，将中国美带给全世界。</p> <p>企业口号：百年匠心，尽善致美。</p> <p>企业价值观：公开透明、创新进取、尽责高效、共享共赢。</p> <p>企业经营方针：以消费者为中心、以品牌创新和渠道进阶为两个基本点，以文化、流程、数字化为三个助推器，助力公司达成战略目标。</p> <p>企业战略屋：中国美妆日化领导者。</p> <p>1、品牌创新：产品创新方面，升级洞察驱动产品研发，加速打造开放式研发平台，聚焦爆品打造优化长尾，渠道产品差异化；营销创新方面，确定品牌营销目标，全渠道营销归因，创新试错品牌出圈</p> <p>2、渠道进阶：线上，精细化运营推动多平台电商布局，特渠零售化转型，兴趣电商赛道拓宽/深耕；线下，线下业务线上化（新零售/社区团购），百货闭店缩编突破高端，商超夯实基础拓品增效，CS 屈臣氏降本增效拓展百强连锁；全域，消费者体验驱动的全渠道家化私域</p> <p>3、效率提升：组织架构及流程优化，毛利管理，运营模式效率优化</p> <p>4、团队与文化：更有效率的组织，更温暖更协作的文化，更多学习发展的机会，更清晰的人才梯队发展规划</p> <p>5、系统与流程：全面数据可视化，数据互联互通，流程简化优化，数据驱动决策</p>	<p>企业使命：以尽善之心追求至美的产品与服务，为消费者、员工、股东和社会创造最大价值。</p> <p>企业愿景：成为中国美妆日化行业领导者，将中国美带给全世界。</p> <p>企业口号：百年匠心，尽善致美。</p> <p>企业价值观：公开透明、创新进取、尽责高效、共享共赢。</p> <p>企业经营方针：以消费者为中心，以品牌创新和渠道进阶为两个基本点，以文化、系统与流程、数字化为三个助推器，助力公司达成战略目标。</p> <p>企业战略屋：中国美妆日化领导者。</p> <p>1、品牌创新： 2023 年，品牌将紧扣趋势，结合消费者市场洞察和前沿技术，依托研发八大平台、和外部产学研合作进行产品开发，并通过市场营销进行新品种草、声量和口碑提升，最终达到品效合一，提升招新和复购。玉泽品牌将通过医研共创、行业专家大会等持续打造专业屏障修护形象，在产品端，打造专业油敏肌分型护理细分赛道，满足个性化需求，在营销端，通过明星、达人、IP 合作、专业大会等提升流量并打造口碑。佰草集品牌将通过科研级专业草本之力，打造高功效安全护肤体验，升级消费者高端化体验，结合全新升级的四大系列和明星、达人、IP 合作等打造真实美力品牌价值。六神品牌将继续立足功效草本，推出年轻化的花露水新品并拓展品类赛道，结合明星代言人和 IP 合作提升品牌活力。公司还将持续完善全品牌全域用户运营体系，尝试跨品牌连带满足消费者全方位需求。</p> <p>2、渠道进阶： 2023 年，公司将持续推进渠道发展和转型： 电商渠道：（1）传统电商业务的持续精细化运营进阶；（2）兴趣电商自播、达播、内容、商城运营的协同突破；（3）全渠道用户运营带动跨品牌拉新和消费者 LTV（Lifetime Value，用户生命周期价值）。 特殊渠道：继续推动零售化转型。 线下渠道：商超持续推进新零售业务转型；百货推动零售终端动销、客户服务体验提升、招新。</p> <p>3、文化、系统流程和数字化： 2023 年，公司注重人才梯队的建设，对于流程和数据进行优化和治理，同时，通过数字化转型在爆品打造、营销投放、销售费用投放等方面获得效率和效果的提升，并推动仓网优化和提升供应链效率。</p>
经营计划	<p>根据 2021 年公司经营情况以及公司股权激励三年规划目标，结合居民消费增速、日化行业发展状况、市场竞争格局等因素对公司的影响，基于对 2022 年基本宏观经济形势的分析判断，公司管理层力争 2022 年营业收入相比 2021 年实现两位数增长。</p> <p>2022 年，公司将围绕“123”经营方针持续迭代优化，将业务拆解细分到可量化、可视化、可优化，通过精细化运营不断提升组织效率，不断试错创新，招募更年轻消费者，并将更聚焦于组织氛围的建设和人才梯队的打造和发展，持续推动</p>	<p>根据 2022 年经营情况，结合对 2023 年宏观经济形势的判断和对消费复苏的预期及公司股权激励目标，公司力争 2023 年营业收入相比 2022 年实现两位数增长。</p> <p>2023 年，公司将继续围绕“123”经营方针，持续推进以消费者为中心，以品牌创新和渠道进阶为两个基本点，以文化、系统与流程、数字化为三个助推器的经营方针，助力公司达成目标。</p>

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

组织能力的提升。具体而言，公司将重点推进爆品创新 2.0、佰草集复兴 2.0、电商精细化运营、销售费用 ROI 等十大项目，持续为员工、消费者、股东和社会创造最大的价值价值，推进公司三年规划目标的稳步实现。

风险提示

- | | |
|---|---|
| 1、战略执行未达预期；
2、行业竞争加剧；
3、新冠肺炎疫情对经营产生不确定性影响 | 1、战略执行未达预期；
2、行业竞争加剧；
3、消费复苏不达预期，行业增速放缓；
4、人才流失的风险 |
|---|---|

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理，其中删除线内容为相较针对 2021 年的业务规划，针对 2022 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2022 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 14：上海家化前十大股东情况（更新自 2023H1）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
1	上海家化(集团)有限公司	不变	34492.70	-	50.81%	-	A 股流通股
2	上海久事(集团)有限公司	增持	2688.75	5.73	3.96%	1.00%	A 股流通股
3	全国社保基金 117 组合	不变	1508.63	-	2.22%	-	A 股流通股
4	英大国企改革主题股票 型证券投资基金	减持	574.57	-257.43	1.06%	-17.00%	A 股流通股
5	中信保诚人寿保险有限 公司	不变	559.11	-15.46	0.85%	-	A 股流通股
6	彭奕	增持	541.66	14.59	0.82%	4.00%	A 股流通股
7	上海惠盛实业有限公司	不变	504.99	-36.67	0.80%	-	A 股流通股
8	兴全商业模式优选混合 型证券投资基金 (LOF)	不变	499.46	-5.53	0.74%	-	A 股流通股
9	兴全新视野灵活配置定 期开放混合型发起式证 券投资基金	不变	426.76	-72.70	0.74%	-	A 股流通股
10	全国社保基金 17022 组 合	新进	348.21	-	0.63%	-	A 股流通股
合计		不变	42144.84		62.63%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn