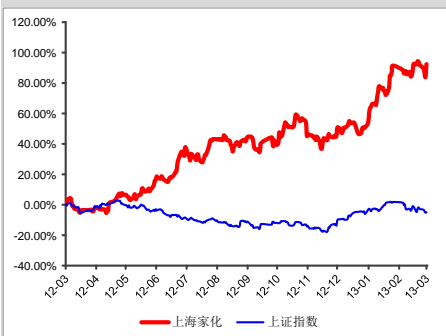


上海家化 (600315)

2013 年 3 月 15 日

投资评级: 买入 (首次)
市场数据 2013 年 03 月 14 日

收盘价	63.82 元
目标价	74.40 元
52 周内最高/最低	65.20 元
总市值(百万元)	28613.73
流通市值(百万元)	26995.89
总股本(百万股)	448.35
A 股(百万股)	448.35
已流通(百万股)	423.00

一年内股价与大盘走势对比

开源证券研究所

分析师: 杨海

SAC 执业证书编号:

S0790512050001

联系人: 李文静

联系电话: 029-88447618

Email: liwenjing@kysec.cn

 地址: 西安市高新区锦业路 1 号
都市之门 B 座 5 层

开源证券有限责任公司

<http://www.kysec.cn>

上海家化: 品牌强化+新产品投放

提供稳定上升动力

事件:

公司发布 2012 年年度报告, 2012 年实现营业收入 45.04 亿元, 同比增长 25.93%; 归属于上市公司股东的净利润 6.15 亿元, 同比增长 70.14%; 基本每股收益 1.37 元。

点评:

- **2012 年业绩实现高速增长** 2012 年是公司改制后的第一年, 公司业绩取得了 70.1% 的大幅增长, 其中产品销售收入增长 28.89%, 主要得益于六神, 美加净, 佰草集, 高夫等几大品牌销售收入的同比增长和代理产品花王的销售收入。此外, 子公司江阴天江药业为公司贡献了 1.02 亿元的投资收益。
- **清晰的品牌战略** 品牌是公司的核心竞争力, 2012 年, 公司重点在于做大做强六神、佰草集、美加净三个超级品牌, 坚持渠道扩张并不断推出新品带动销售增长。同时关停了收益不佳的清妃、可采、露美和珂珂品牌。报告期内六神增长达到预期, 新产品艾叶系列、宝宝系列发展速度迅速; 美加净新品表现良好, 并在产品线方面进一步延伸; 佰草集门店扩张与单产提升并举; 高夫加大市场推广力度和渠道拓展, 实现了高增长。此外, 与花王的双赢合作增强了公司在渠道和终端的影响力。
- **强大的研发实力和营销能力是品牌发展的源动力** 公司 2012 年研发支出占母公司营业收入 3.1%。2012 年公司成功研发了佰草集太极丹、新七百新玉润精华液等重点创新产品, 新产品销售收入占产品销售总收入的 30% 以上。在品牌传播上, 各品牌顺应新媒体的发展趋势, 重视网络、媒体节目植入等传播手段, 节约成本的同时取得了较好的收益。
- **未来高弹性可期** 未来公司仍以“打造超级品牌, 完善渠道和品牌布局”为主要任务。佰草集通过百货商店、化妆品专卖店和电子商务三管齐下实现新一轮快速发展; 六神强化品牌伞效应, 保持快速增长趋势; 美加净完善品类布局, 推陈出新, 促进产品、分销和传播之间的协同提升。同时, 公司将继续完善渠道和品牌布局, 推进化妆品专营店和电子商务渠道业务, 推出定制品牌和产品线, 13 年将推出的儿童品牌和淘品牌等有望打开新的成长空间。
- **盈利预测** 上海家化是国内唯一一家有潜力与国外日化巨头竞争的企业, 看好其品牌发展和核心竞争力。我们预测 2013 年、2014 年对应 EPS 为 1.86 元、2.34 元。一年内目标价格 74.4 元。给予公司“买入”评级。
- **风险提示** 宏观经济下滑; 新产品推广不达预期

表1财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	3576.61	4504.12	5697.72	7230.40
增长率(%)	15.60%	25.93%	26.50%	26.90%
归属母公司股东净利润	361.25	614.63	834.97	1070.61
增长率(%)	31.06%	70.14%	35.85%	28.22%
每股收益(EPS)	0.81	1.37	1.86	2.34
销售毛利率	57.52%	55.01%	57.80%	58.00%
净资产收益率(ROE)	20.54%	22.68%	25.74%	27.10%
市盈率(P/E)	79.21	46.55	34.27	26.73
市净率(P/B)	16.27	10.56	8.82	7.24

资料来源: wind, 开源证券研究所

注: 每股收益按最新总股本计算

表2 利润表预测

利润表	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	3576.61	4504.12	5697.72	7230.40
减: 营业成本	1519.29	2026.28	2404.44	3036.77
营业税金及附加	37.31	42.71	54.03	68.57
营业费用	1283.19	1395.07	1769.14	2212.50
管理费用	393.32	502.76	626.75	795.34
财务费用	-11.12	-17.33	-26.15	-37.00
资产减值损失	7.64	13.23	10.00	10.00
加: 投资收益	88.74	167.89	170.00	185.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	435.72	709.28	1029.50	1329.22
加: 其他非经营损益	16.54	14.09	15.00	15.00
利润总额	452.26	723.37	1044.50	1344.22
减: 所得税	87.25	95.43	191.46	250.43
净利润	365.00	627.94	853.05	1093.79
减: 少数股东损益	3.75	13.31	18.08	23.18
归属母公司股东净利润	361.25	614.63	834.97	1070.61

资料来源: wind, 开源证券研究所

开源证券研究所投资评级

股票投资评级

买 入（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

增 持（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 5%至 20%之间）

持 有（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在-10%至 5%之间）

卖 出（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级

看 好（预计 6 个月内，行业指数表现超越市场整体表现）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现与整体市场表现基本持平）

看 淡（预计 6 个月内，行业指数表现弱于整体市场表现）

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，开源证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

开源证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

开源证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给开源证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为开源证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为开源证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

开源证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券有限责任公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司经营范围为：证券经纪、证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券业务。

业务简介：

■ 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。

■ 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；

■ 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

■ 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。

■ 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务

公司下设十六家营业部：

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098
纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛名人街营业部：商洛市名人街旅游局大楼一层	电话：0914-2981717
安康石泉营业部：安康石泉县向阳路中段	电话：0915-8228999
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
咸阳市世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2	电话：029-81881435
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼	电话：0757-22363300
北京开阳路证券营业部：北京市开阳路 1 号瀚海花园大厦 2 层 202	电话：010-83570606
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户	电话：0913-2252666