

上海家化(600315.SH) 个人用品行业

评级：增持 维持评级

公司点评

蔡益润

联系人

(8621)61356501

caiyr@gjzq.com.cn

王晓莹

分析师 SAC 执业编号：S1130511030019

(8621)61038318

wangxiaoying@gjzq.com.cn

事态发展的不确定性将打击估值

事件

针对可能引起公司股价波动的新闻报道，上海家化发布公告称：葛文耀先生已不再担任上海家化（集团）有限公司董事长，但仍担任上市公司董事长，正常履职。目前公司的经营活动一切正常。公司股票将于2013年5月15日复牌。

www.jztzw.net

评论

本次事件回顾：2013年5月13日晚，媒体报道，平安信托证实5月11日上海家化集团召开临时董事会议，决议免去葛文耀上海家化集团董事长和总经理职务，由家化集团董事、平安信托副总经理张礼庆任家化集团董事长。平安信托介绍，今年3月以来作为上海家化集团控股股东的平安信托陆续接到内部员工举报，反映集团管理层在经营管理中存在设立“账外账、小金库”、个别高管涉嫌私分小金库资金、侵占公司和退休职工利益等重大违法违纪问题，涉案金额巨大。目前，相关事项在进一步的调查中。

(来源：<http://finance.ifeng.com/stock/ssgs/20130513/8026836.shtml>)

不论事件真实性如何，都会对公司业绩产生不利影响：关于平安信托所述违法违纪事件是否属实，我们需等待进一步的调查结论。但是如果结果不能迅速明确，将很可能冲击员工的工作积极性和公司的品牌形象，从而对短期业绩产生不利影响。公司目前的运转仍然正常有序，相信该负面影响不会立即传递到中层和基层。如果事件能够迅速妥善解决，则对业绩的影响较小，否则，影响会随着时间的延长而放大。

事件后续发展有不确定性，打击公司估值：目前葛总仍担任上市公司董事长，但是市场担心葛总是否会辞任上市公司董事长，以及如果辞任，公司的中高层团队是否会发生人员变动。另外，如果进入司法程序，不论调查结果如何，我们估计葛总都有可能被从具体业务中暂时隔离。考虑到在充分竞争的化妆品市场中，富有经验、能力优秀的团队在品牌建设中起到非常关键的作用，我们认为如果公司真的发生人员流失，将不利于公司的品牌建设进程，有损公司的投资价值。由于事件的后续发展有较大不确定性，且公司估值较高，我们预计股价很可能出现波动。

投资建议

维持前期盈利预测及评级，短期建议观望：由于是否会进入司法程序尚不确定，且公司目前运转正常，因此我们暂不调整盈利预测，预计公司2013-2015年收入为56.8、69.7和85.0亿元，同比增长26.2%、22.7%和21.9%，净利润8.5、11.4和15.0亿元，同比增速为37.9%、34.6%和31.5%。对应EPS为1.89、2.55和3.35元（未摊薄）。鉴于后续发展有较大不确定性，我们暂时维持“增持”评级，建议客户观望，待形势进一步明朗后做行动。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-10-11	增持	47.16	48.06 ~ 54.06
2	2012-10-11	增持	47.16	48.06 ~ 54.06
3	2012-10-16	增持	48.93	53.14 ~ 59.79
4	2012-10-31	增持	50.37	53.14 ~ 59.79
5	2012-12-19	增持	48.85	53.14 ~ 57.98
6	2013-01-21	增持	55.18	62.89 ~ 66.49
7	2013-03-15	增持	65.43	68.07 ~ 71.86
8	2013-04-26	增持	70.65	76.44 ~ 81.53

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038271	电话：010-6621 6979	电话：0755-33516015
传真：(8621)-61038200	传真：010-6621 6793	传真：0755-33516020
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518026
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net