

新品发布，助力构建品牌长城

买入 维持
目标价 65元 上调

报告摘要：

- **进入新领域婴童市场，打造“启初”品牌，分享回声婴儿潮蛋糕。**公司全新推出“启初”品牌，中国第一个以初生自然能量呵护初生婴幼儿身体发肤的个人护理品牌，致力于为中国0-3岁婴幼儿提供专属的个人护理产品。随着80年代年第三次婴儿潮人口步入婚育阶段，以及政策方面有望进一步放开二胎政策，中国未来10年将迎来回声婴儿潮。20-29岁生育高峰人口将从2009年的1.8亿增长至2015年的2.1亿，未来5年每年结婚的新人将增长至1400万对，新生儿每年将增长到1900万，婴幼儿护理市场空间巨大，预计2016年将达100亿。公司此次进军婴童市场将分享回声婴儿潮市场蛋糕。
- **延伸产品线至高端市场，倾力开发新品“太极丹”。**公司推出的佰草集太极·吐故纳新·臻白还幼精华（又名太极丹）是领先于世界的中医药研究和开发能力的成果，技术上具有革命性突破，成为公司进军高端市场的利剑（定价980元/套），打破了国外品牌在高端市场的垄断。太极丹推出将助力提高单产，有望成为公司下一个明星单品。
- **拓展渠道至专营店品牌“恒妍”、电商品牌“茶颜”。**公司在渠道拓展方面开始发力：（1）恒妍是上海家化推出的针对于专营店渠道的品牌，预计在今年恒妍将进驻400家化妆品专营店，更多将在江浙沪等地区。专营店近10年来持续高增长，在三四线市场渗透率较高，包括资生堂、欧莱雅等在内的品牌也争相进入。（2）此外，公司专门针对电商渠道推出了茶颜（TeaBeauty）品牌，显示出公司对于线上渠道价值的认可以及进一步提高重视程度，充分挖掘线上渠道潜力，积累线上品牌运作经验。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计13-15年EPS分别为1.32、1.72和2.30元，根据国际同行业公司估值水平（22-38X），同时考虑到强劲的内生增长和改制后灵活的激励机制、不断推出新产品的强大品牌运作能力，公司有望实现EPS和PE的交叉式增长，我们给予公司50X PE，目标价65元。维持公司“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	3576.61	4504.12	5695	7023	9135
增长率(%)	15.60%	25.93%	26.45%	23.30%	30.08%
归母净利润(百万)	361.25	614.63	890	1158	1546
增长率(%)	31.06%	70.14%	44.87%	30.09%	33.49%
每股收益	0.54	0.91	1.32	1.72	2.30
市盈率	103.70	61.54	42.42	32.56	24.35

消费服务研究组

分析师：

陈炫如 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

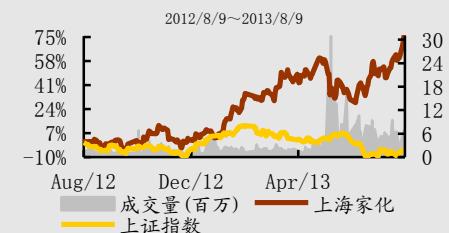
研究助理：

姜天骄

电话：010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

短期增长确定，长期享三重空间

2013/6/27

业绩依旧笑春风

2013/4/26

营销费用控制有力，业绩如期释放

2013/3/21

盈利能力加速，进入发展的快车道

2012/10/31

提毛利、控费用推动利润高速增长

2012/8/14

具备成长为伟大企业的DNA

2012/7/28

图 1：启初品牌



资料来源：公司资料，宏源证券

图 2：恒妍品牌



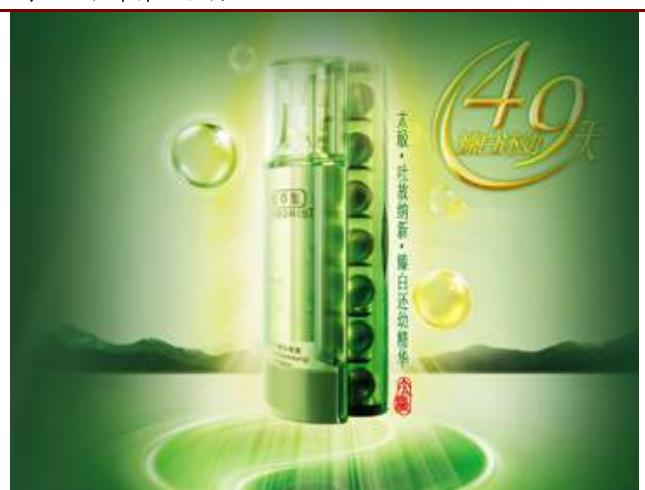
资料来源：公司资料，宏源证券

图 3：茶颜 (Tea Beauty) 品牌



资料来源：公司资料，宏源证券

图 4：佰草集太极丹



资料来源：公司资料，宏源证券

作者简介:

陈炫如：商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，5年证券行业从业经验，2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄：商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司：永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、友阿股份、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

机构销售团队						
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com	
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com	
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com	
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com	
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com	
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com	
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com	
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com	
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
	广深片区	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com	
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com	
上海保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com		
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com		
银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。