

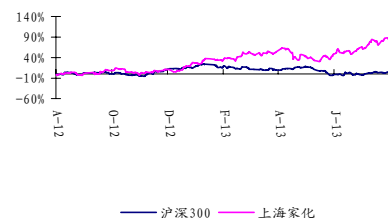


化工 - 日用化学产品

2013 年 8 月 28 日

市场数据	2013 年 8 月 27 日
当前价格(元)	56.27
52 周价格区间(元)	39.87-75.38
总市值(百万)	37838.38
流通市值(百万)	36557.36
总股本(百万股)	672.44
流通股(百万股)	649.68
日均成交额(百万)	164.53
近一月换手(%)	13.76%
公司网址	http://www.jahwa.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
上海家化	11.67%	36.74%	84.70%
沪深 300	7.58%	-7.40%	4.58%

相关报告

《深度报告 - 本土日化龙头, 优势显著》2013.7

顾静

执业证书号 S1030510120007

(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩增长高于市场预期

——上海家化(600315)2013 年中报点评

评级: 增持(维持)

预测指标	2012A	2013E	2014E	20154E
营业收入(百万元)	4,504.12	5,426.67	6,592.96	8,095.99
净利润(百万元)	614.63	831.89	1,105.04	1,426.16
每股收益(稀释-元)	0.91	1.24	1.64	2.12
净利润增长率%	70.14%	35.35%	32.84%	29.06%
市盈率	61.57	45.49	34.25	26.53

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩增长高于市场预期。**2013 年 1-6 月, 公司实现主营业务收入 2,746.69 百万元, 同比增加 17.43%, 实现归属于母公司股东的净利润 489.88 百万元, 同比增长 35.93%, 每股收益为 1.01 元。
- **高毛利产品占比增加, 毛利率提升。**上半年, 公司综合毛利率为 57.37%, 同比提升约 3 个百分点。主要得益于公司通过各种主动的成本降低措施, 因大力拓展电商和专营店等新渠道, 高毛利率产品(佰草集、高夫)的销售占比继续提高。
- **期间费用率下降, 总体财务状况良好。**报告期, 公司期间费用率为 36.75%, 同比下降 1.15 个百分点, 虽然由于股权激励费用的增加, 管理费用同比增长 54.37%, 但销售费用控制较好, 同比增加 3.11%; 应收账款同比增长 15.8%, 低于销售增长幅度; 存货同比下降了 3.1%, 经营活动产生的现金流量净额达到 5.8 亿元, 公司经营质量继续保持良好的状态。
- **业绩增长点。**1) 六神: 拓展产品线, 稳定增长, 预计未来几年销售收入增长为 10%左右; 2) 佰草集: 将保持较快增速, 预计收入增速为 30%左右; 3) 美加净: 进入复苏平稳增长期, 预计将保持 15%的收入增速; 4) 高夫: 受益男士化妆品需求高增长, 预计未来几年收入增速为 40%左右; 5) 代理花王、家安, 值得期待; 6) 新品牌: 启初、恒妍、茶颜值得关注。
- **盈利预测及投资评级。**根据我们的最新预测, 2013-2015 年公司归属母公司净利润复合增长率为 32.39%, 每股收益分别为 1.24/1.64/2.12 元, 对应 8 月 27 日收盘价(56.271 元)的市盈率分别为 45.49 / 34.25 / 26.53 倍, 考虑公司品牌、渠道优势明显, 市场需求稳定, 成长性良好, 攻守兼备, 维持“增持”评级。
- **风险提示。**1) 经济放缓和消费下降; 2) 新产品推广进度低于预期。

Figure 1 公司 2013 年 1H 利润表指标

单位: 百万元

指标	2012. 1H	2013. 1H	同比
一、营业总收入	2,339.09	2,746.69	17.43%
二、营业总成本	1,984.78	2,219.35	11.82%
营业成本	1,067.58	1,170.81	9.67%
毛利率	54.36%	57.37%	3.01%
营业税金及附加	21.63	23.22	7.37%
销售费用	705.42	727.34	3.11%
管理费用	187.90	290.06	54.37%
财务费用	-6.80	-8.08	-18.74%
期间费用率	37.90%	36.75%	-1.15%
资产减值损失	9.05	15.99	76.65%
三、其他经营收益			
投资净收益	108.20	68.27	-36.90%
四、营业利润	462.51	595.61	28.78%
加: 营业外收入	6.22	4.26	-31.52%
减: 营业外支出	0.43	1.73	303.39%
营业外净收支	5.79	2.53	-56.26%
五、利润总额	468.30	598.15	27.73%
减: 所得税	106.65	108.46	1.70%
六、净利润	361.65	489.69	35.40%
减: 少数股东损益	1.25	-0.19	-115.07%
归属于母公司所有者 的净利润	360.40	489.88	35.93%
总股本(万股)	44836	67253	50.00%
七、每股收益:			
稀释每股收益(元)	0.80	1.01	26.25%

资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司盈利预测利润表

单位: 百万元

项目	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	4,504.12	5,426.67	6,592.96	8,095.99
同比	25.93%	20.48%	21.49%	22.80%
二、营业总成本	3,962.73	4,443.08	5,288.25	6,413.38
营业成本	2,026.28	2,370.63	2,812.60	3,381.43
毛利率	55.01%	56.32%	57.34%	58.23%
营业税金及附加	42.71	48.84	59.34	72.86
销售费用	1,395.07	1,465.20	1,747.14	2,137.34
管理费用	502.76	575.23	692.26	850.08
财务费用	-17.33	-16.82	-23.08	-28.34
期间费用合计	1880.50	2023.61	2416.32	2959.08

2013 年 8 月

Century Securities Inc.

资产减值损失	13.23	16.28	19.78	24.29
投资净收益	88.74	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	709.28	967.31	1,284.93	1,658.32
同比	62.79%	36.38%	32.84%	29.06%
营业外净收支	14.09	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	723.37	967.31	1,284.93	1,658.32
减：所得税	95.43	135.42	179.89	232.17
五、净利润	627.94	831.89	1,105.04	1,426.16
净利率	13.94%	15.33%	16.76%	17.62%
减：少数股东损益	13.31	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	614.63	831.89	1,105.04	1,426.16
同比	70.14%	35.35%	32.84%	29.06%
总股本(百万股)	448.35	672.53	672.53	672.53
六、每股收益：	1.41	1.24	1.64	2.12

资料来源：wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.