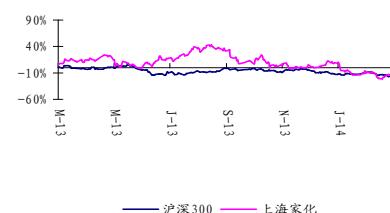


## 化工 - 日用化学产品

2014 年 3 月 13 日

| 市场数据        | 2014 年 3 月 12 日   |
|-------------|---|
| 当前价格(元)     | 34.21   |
| 52 周价格区间(元) | 31.57-75.38   |
| 总市值(百万)     | 23004.28  |
| 流通市值(百万)    | 22225.47  |
| 总股本(百万股)    | 672.44  |
| 流通股(百万股)    | 649.68  |
| 日均成交额(百万)   | 274.82  |
| 近一月换手(%)    | 30.01%  |
| 公司网址        | <a href="http://www.jahwa.com.cn">http://www.jahwa.com.cn</a> |

## 一年期行情走势比较



| 表现     | 1m     | 3m      | 12m     |
|--------|--------|---------|---------|
| 上海家化   | -3.93% | -16.01% | -15.01% |
| 沪深 300 | -7.50% | -10.28% | -16.35% |

## 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 年报点评

评级：买入(上调)

| 预测指标       | 2013A    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 4,468.50 | 5,326.60 | 6,462.39 | 7,897.21 |
| 净利润(百万元)   | 800.15   | 978.86   | 1,216.73 | 1,560.20 |
| 每股收益(稀释-元) | 1.19     | 1.46     | 1.81     | 2.32     |
| 净利润增长率%    | 28.76%   | 22.33%   | 24.30%   | 28.23%   |
| 市盈率        | 28.75    | 23.50    | 18.91    | 14.74    |

资料来源：世纪证券研究所

- **业绩增长高于市场预期。**2013 年，公司实现主营业务收入 4,012.36 百万元，同比增加 11.74%，实现归属于母公司股东的净利润 800.15 百万元，同比增长 28.76%，稀释后每股收益为 1.19 元，也高于我们预期 1.12 元，公司拟向全体股东每 10 股派息 5.1 元(含税)。
- **综合毛利率提升，期间费用率下降。**2013 年，公司综合毛利率为 62.96%，同比增加 1.21 个百分点；销售费用同比增长 4.24%，财务费用同比下降 30.72%，期间费用率为 44.49%，同比下降 2.16 个百分点。
- **主营业务发展良好，新品持续发力。**2013 年，公司六神花露水市场份额超过 70%，并继续增长；沐浴露在整体市场中排名保持第四，其中清爽、除菌子类中市场占有位居前列，市场份额有显著提升；佰草集 2013 年太极丹在上市首年零售销售额过亿，推动品牌认知率持续提高。
- **业绩增长值得期待。**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：随着新品推出及渠道扩展，预计收入增速为 25%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) 启初：将受益于婴童市场快速增长，将形成新的业绩增长点。
- **盈利预测及投资评级。**考虑公司品牌、渠道优势明显，市场需求稳定，业绩具备长期良好发展基础。根据我们的最新预测，2014-2016 年公司每股收益分别为 1.46/1.81/2.32 元，对应 3 月 12 日收盘价(34.01 元)的市盈率分别为 23.50/18.91/14.74 倍，上调至“买入”评级。
- **风险提示。**1) 新产品推广进度低于预期；2) 管理层变动对业绩及估值影响延续。

Figure 1 公司 2013 年报利润表指标

单位: 百万元

| 指标                   | 2012-12-31 | 2013-12-31 | 同比      |
|----------------------|------------|------------|---------|
| <b>一、 营业总收入</b>      | 3,998.90   | 4,468.50   | 11.74%  |
| <b>二、 营业总成本</b>      | 3,450.96   | 3,694.37   | 7.05%   |
| 营业成本                 | 1,529.73   | 1,655.19   | 8.20%   |
| 毛利率                  | 61.75%     | 62.96%     | 1.21%   |
| 营业税金及附加              | 42.71      | 42.39      | -0.75%  |
| 销售费用                 | 1,379.86   | 1,438.31   | 4.24%   |
| 管理费用                 | 502.76     | 572.37     | 13.84%  |
| 财务费用                 | -17.33     | -22.65     | -30.72% |
| <b>期间费用率</b>         | 46.64%     | 44.49%     | -2.16%  |
| 资产减值损失               | 13.23      | 8.77       | -33.75% |
| <b>三、 其他经营收益</b>     |            |            |         |
| 投资净收益                | 167.89     | 161.80     | -3.63%  |
| <b>四、 营业利润</b>       | 715.84     | 935.93     | 30.75%  |
| 加: 营业外收入             | 15.04      | 29.06      | 93.15%  |
| 减: 营业外支出             | 0.96       | 4.35       | 353.86% |
| <b>营业外净收支</b>        | 14.09      | 24.71      | 75.41%  |
| <b>五、 利润总额</b>       | 729.92     | 960.64     | 31.61%  |
| 减: 所得税               | 95.18      | 140.94     | 48.08%  |
| <b>六、 净利润</b>        | 634.74     | 819.70     | 29.14%  |
| 减: 少数股东损益            | 13.31      | 19.55      | 46.90%  |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | 621.44     | 800.15     | 28.76%  |
| 总股本(万股)              | 44835      | 67244      | 49.98%  |
| <b>七、 每股收益(稀释)</b>   | 0.92       | 1.19       | 28.76%  |

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              | 2013     | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>一、 营业总收入</b> | 4,468.50 | 5,326.60 | 6,462.39 | 7,897.21 |
| 同比              | 11.74%   | 19.20%   | 21.32%   | 22.20%   |
| <b>二、 营业总成本</b> | 3,694.37 | 4,336.30 | 5,187.59 | 6,212.00 |
| 营业成本            | 1,655.19 | 1,971.83 | 2,376.45 | 2,855.68 |
| 毛利率             | 62.96%   | 62.98%   | 63.23%   | 63.84%   |
| 营业税金及附加         | 42.39    | 47.94    | 58.16    | 71.07    |
| 销售费用            | 1,438.31 | 1,704.51 | 2,003.34 | 2,369.16 |
| 管理费用            | 572.37   | 639.19   | 775.49   | 947.67   |
| 财务费用            | -22.65   | -27.17   | -25.85   | -31.59   |
| 资产减值损失          | 8.77     | 10.65    | 12.92    | 15.79    |
| 投资净收益           | 161.80   | 161.80   | 161.80   | 161.80   |
| <b>三、 营业利润</b>  | 935.93   | 1,141.44 | 1,423.67 | 1,831.21 |

|                |        |          |          |          |        |
|----------------|--------|----------|----------|----------|--------|
|                | 同比     | 30.75%   | 21.96%   | 24.73%   | 28.63% |
| 营业外净收支         | 24.71  | 20.00    | 20.00    | 20.00    |        |
| <b>四、利润总额</b>  | 960.64 | 1,161.44 | 1,443.67 | 1,851.21 |        |
| 减：所得税          | 140.94 | 162.60   | 202.11   | 259.17   |        |
| <b>五、净利润</b>   | 819.70 | 998.84   | 1,241.56 | 1,592.04 |        |
| 减：少数股东损益       | 19.55  | 19.98    | 24.83    | 31.84    |        |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 800.15 | 978.86   | 1,216.73 | 1,560.20 |        |
|                | 同比     | 28.76%   | 22.33%   | 24.30%   | 28.23% |
| <b>六、每股收益：</b> | 1.19   | 1.46     | 1.81     | 2.32     |        |

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.