

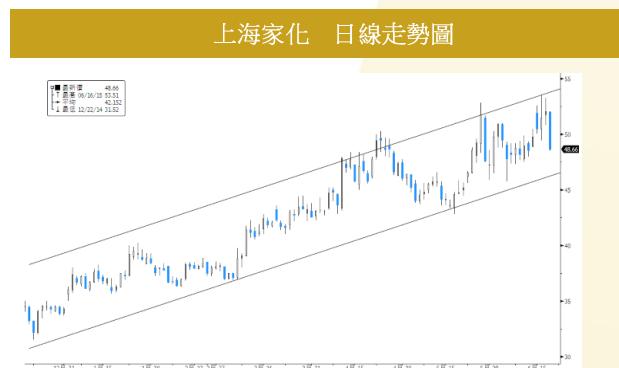
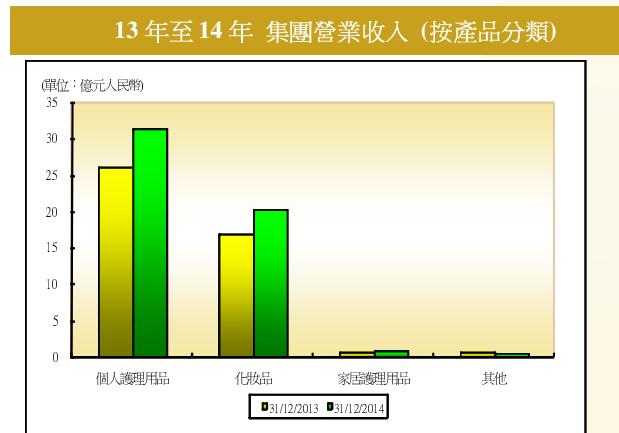
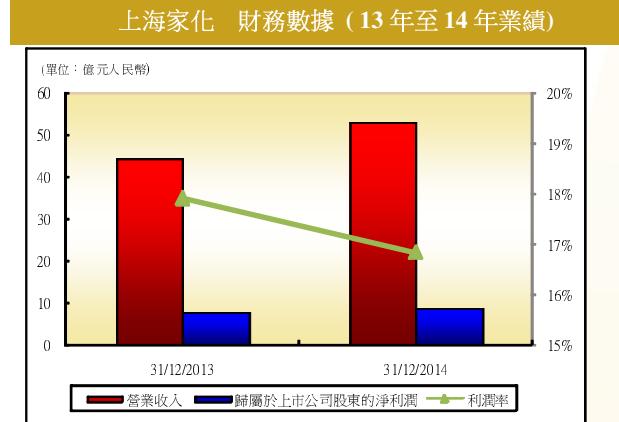
滬股推介：上海家化聯合股份有限公司(600315.SH)

19/06/2015

目標價：**53.90** 元人民幣 建議買入價：**47.66** 元人民幣 止蝕價：**44.50** 元人民幣 上日收市價：**48.66** 元人民幣

上海家化(600315.SH)主要從事研發、生產及銷售化妝品、個人護理用品和家居護理用品。

- 上海家化成立於 1898 年，前身為香港廣生行。集團的主要業務為研發、生產及銷售化妝品、個人護理用品、家居護理用品和其他產品。集團其中一種自有品牌「佰草集」已打入歐洲的主流市場。
- 銷售渠道建設方面，集團大力發展互聯網渠道和專業連鎖渠道，例如專營店及母嬰店。截至 2014 年底，集團的專營店數目已達 3800 家，而母嬰店亦達 4700 家。此外，集團亦透過電子商貿擴大銷售，亦利用該平台進行品牌傳播和建設。科研創新方面，於 2014 年，集團成立了技術合作和開發部，充分使用外部資源進行產品開發工作；另外，亦於研究部內新設消費者研究部，以加強消費者互動及產品研究。供應鏈方面，於 2014 年，集團所有基地加工模式由成品收購轉為純加工，另外亦將部份原有外辦產品調整至中央工廠生產以降低生產成本。
- 截至 2014 年底止全年，集團營業收入按年增長 19.38% 至 53.35 億元人民幣，主要由於「六神」、「佰草集」、「美加淨」、「高夫」及「啟初」五大自有品牌和「花王」的銷售增加所致。期內營業成本按年錄得 23.07% 的增幅至 20.37 億元人民幣。期內股東應佔淨利潤按年升 12.22% 至 8.98 億元人民幣，純利率由去年同期的 17.91% 下降至期內的 16.83%。若按產品劃分，期內個人護理用品業務營業收入按年錄得 20.34% 的增幅，至 31.48 億元人民幣；化妝品業務營業收入按年增長 20.28% 至 20.38 億元人民幣，分部毛利率則按年上升 0.30% 至 85.70%；至於家居護理用品業務方面，期內貢獻了 8,096 萬元人民幣營業收入，按年錄得 10.89% 的增幅；其他產品的營業收入則按年減少 19.42% 至 5,565 萬元人民幣。
- 上海家化自今年 1 月穩步上揚，形成巨形上升通道，升勢強勁，預期將繼續沿通道上行，目標價設於 53.90 元人民幣，建議買入價為 47.66 元人民幣。若股價走勢未如預期並跌穿 44.50 元人民幣水平，則需要進行止蝕。
- 上海家化按上日收市價 48.66 元人民幣計算，預測市盈率為 25.24 倍。集團不斷強化研發能力，而且快速擴大銷售渠道，加上整合供應鏈有助降低生產成本，預期集團的盈利將有可觀增長，故建議投資者可伺機吸納。



上海家化 參考數據

市盈率：	35.53 倍	市值：	327 億元
預測市盈率：	25.24 倍	52 周高位：	53.51 元
市帳率：	8.18 倍	52 周低位：	31.52 元

技術分析指標

上日收市價	48.66	10 天移動平均線	49.419	保歷加通道頂軸	52.466
按周變動	0.25%	20 天移動平均線	49.024	保歷加通道中軸	49.024
按月變動	11.66%	50 天移動平均線	47.281	保歷加通道底軸	45.581
按年變動	42.49%	100 天移動平均線	43.497	RSI - 14	63.911
今年累計變動	41.78%	200 天移動平均線	39.696		

資源來源：彭博

主要財務數據概覽

估值比率	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市值 (百萬元)	23,075.63	28,397.28	22,861.42	14,420.44	15,707.10
市盈率 (倍)	25.61	35.49	35.78	52.45	67.04
市賬率 (倍)	6.06	8.54	8.61	9.64	11.91
盈利能力					
利潤率 (%)	16.99	18.08	15.71	10.21	8.98
營利率 (%)	16.51	16.99	13.41	9.49	7.82
投資回報分析					
資產回報率 (%)	17.86	19.55	20.01	15.47	13.83
普通股權益回報率 (%)	25.19	26.75	28.15	22.19	19.57
損益表資料					
收入 (百萬元)	5,285.64	4,426.11	3,956.19	3,539.30	3,069.06
收入增長率 (%)	19.42	11.88	11.78	15.32	14.82
毛利 (百萬元)	3,248.65	2,770.92	2,426.46	2,020.81	1,633.06
EBITDA (百萬元)	972.86	853.34	633.99	455.30	328.02
純利 (百萬元)	897.92	800.15	621.44	361.25	275.63
純利增長率 (%)	12.22	28.76	72.02	31.06	18.15
每股收入 (元)	7.86	6.58	6.05	5.58	4.84
每股盈利 (元)	1.34	1.19	0.95	0.57	0.43
每股盈利增長率	12.61	25.26	67.65	30.77	17.36
資產負債表資料					
總資產 (百萬元)	5,534	4,520	3,666	2,547	2,122
總負債 (百萬元)	1,728	1,155	988	765	604
股東權益 (百萬元)	3,805	3,365	2,678	1,782	1,518
資產負債比率 (%)	31.23	25.55	26.95	30.04	28.48
現金及現金等價物 (百萬元)	2,633.56	1,733.03	1,328.50	871.58	768.36
每股現金及現金等價物 (百萬元)	3.92	2.58	1.98	1.37	1.21
流動比率 (倍)	2.69	2.91	2.56	2.32	2.39
每股賬面值 (元)	5.66	4.95	3.95	2.77	2.36

資源來源：彭博

免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。