

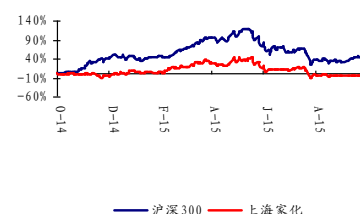


消费品及服务 - 日用品

2015 年 10 月 28 日

市场数据	2015 年 9 月 21 日
当前价格(元)	34.46
52 周价格区间(元)	31.87-52.06
总市值(百万)	23227.15
流通市值(百万)	23125.17
总股本(百万股)	674.03
流通股(百万股)	671.07
日均成交额(百万)	539.87
近一月换手(%)	33.69%
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	-0.26%	-14.41%	-4.13%
沪深 300	6.51%	-7.52%	43.78%

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。

业绩略低于预期，主业稳健增长

——上海家化（600315）2015 年三季度点评

评级： 增持（维持）

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	5,334.66	5,963.15	6,811.87	7,806.89
净利润（百万元）	897.92	2,287.91	995.47	1,150.83
净利润增长率%	12.22%	154.80%	-56.49%	15.61%
每股收益（稀释-元）	1.34	3.39	1.48	1.71
市盈率（倍）	25.87	10.15	23.33	20.18

资料来源：世纪证券研究所

■ **业绩增长略低于预期。**2015 年 1-9 月，公司实现营收 46.18 亿元，同比增长 10.78%；归属上市公司股东净利润为 7.9 亿元，同比增长 8.56%，每股收益为 1.17 元。主要受经济下行，行业增速减缓影响，前三季度，国内日化行业营业收入累计增速为 7.68%，增速较去年同期放缓 2.7 个百分点。

■ **主业稳健增长，市场份额保持前列。**报告期，公司综合毛利率为 60%，同比下降 1.85 个百分点，主要是毛利率较低的代理品牌花王业务贡献增速影响；与化妆品行业横向相比，根据尼尔森监测数据，2015 年 1-9 月全国男士面霜销售额同比增长 11.6%，旗下的高夫男士面霜同比增长 41.9%；全国手霜销售额同比增长 1.1%，美加净手霜同比增长 6.4%。根据中怡康统计的全国 38 城市百货渠道份额数据，1-8 月佰草集在国产品牌中持续保持市场份额第一。尼尔森的监测数据则显示，2015 年 1-9 月六神在花露水细分市场的份额占比稳居第一，在清凉沐浴露细分市场的份额占比同比上升 2.5 个百分点，启初在婴儿面霜细分市场的份额同比上升 3.3 个百分点。

■ **盈利预测及投资评级。**预计公司天江药业股权变更的工商登记手续在第四季度完成，根据我们的最新预测，2015-2017 年公司每股收益分别为 3.39/1.48/1.71 元，对应最新收盘价(34.46 元)，2016 年的市盈率为 23.33 倍，考虑公司品牌、线上线下渠道不断优化，未来公司新品发布及并购延伸亦值得期待。维持“增持”评级。

■ **风险提示。**1) 新产品推广进度低于预期；2) 销售增长不达预期。

Figure 1 公司 2015 年三季度利润表指标

单位: 百万元

指标	2014-09-30	2015-09-30	同比
一、营业总收入	4,168.27	4,617.56	10.78%
二、营业总成本	3,421.52	3,846.11	12.41%
营业成本	1,587.80	1,844.31	16.16%
毛利率	61.91%	60.06%	-1.85%
营业税金及附加	36.94	39.03	5.67%
销售费用	1,395.13	1,574.00	12.82%
管理费用	401.89	401.10	-0.19%
财务费用	-17.43	-37.30	-113.97%
期间费用率	42.69%	41.97%	-0.73%
资产减值损失	17.20	24.97	45.15%
三、其他经营收益			
投资净收益	134.00	163.08	21.70%
四、营业利润	880.75	934.53	6.11%
加: 营业外收入	11.99	30.17	151.59%
减: 营业外支出	1.72	1.33	-22.38%
营业外净收支	10.27	28.83	180.65%
五、利润总额	891.02	963.36	8.12%
减: 所得税	153.19	172.92	12.88%
六、净利润	737.84	790.44	7.13%
减: 少数股东损益	9.74	0.00	-99.99%
归属于母公司所有者 的净利润	728.10	790.44	8.56%
总股本(万股)	67237	67403	0.25%
七、每股收益(稀释)	1.08	1.17	8.56%

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	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	5,334.66	5,963.15	6,811.87	7,806.89
同比	19.38%	11.78%	14.23%	14.61%
营业收入		6121.85	7328.35	9026.38
二、营业总成本	4,437.22	4,915.38	5,597.10	6,394.93
营业成本	2,036.99	2,354.20	2,671.40	3,041.87
毛利率	61.82%	60.52%	60.78%	61.04%
营业税金及附加	49.02	50.69	57.90	66.36
销售费用	1,747.28	1,938.02	2,213.86	2,537.24
管理费用	611.82	620.17	708.43	811.92
财务费用	-24.53	-47.71	-54.49	-62.46
资产减值损失	16.64	17.89	20.44	23.42
投资净收益	225.66	1800.00	30.00	30.00
三、营业利润	1,123.10	2,829.88	1,224.34	1,418.54
同比	20.00%	151.97%	-56.74%	15.86%

营业外净收支	19.00	30.00	20.00	20.00
四、利润总额	1,142.10	2,859.88	1,244.34	1,438.54
减：所得税	234.57	571.98	248.87	287.71
五、净利润	907.53	2,287.91	995.47	1,150.83
净利率	17.01%	38.37%	14.61%	14.74%
减：少数股东损益	9.61	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	897.92	2,287.91	995.47	1,150.83
同比	12.22%	154.80%	-56.49%	15.61%
总股本(百万股)	672.37	674.03	674.03	674.03
六、每股收益：	1.33	3.39	1.48	1.71

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.