

## 新战略初见成效，未来看好聚焦核心品类、渠道优化的长期业绩提升

核心观点：

- 事件

2021年全年公司实现营业收入76.46亿元，同比增长8.73%；实现归属母公司净利润6.49亿元，同比增长50.92%；实现归属母公司扣非净利润6.76亿元，同比增长70.76%。经营现金流量净额为9.93亿元，较上年增长54.34%。

- 公司积极主动调整经营使传统优势护肤品类重回营收主力，智慧零售推动线下销售额实现大幅增长

2021年公司实现总营业收入76.46亿元，较上年同期提升6.14亿元；其中日化行业的主营收入共计76.38亿元，较上年同期增加6.10亿元。分产品来看，2021全年公司产品销售额实现全线上涨；其中个护家清类和合作品牌产品涨幅较小，符合公司差异化布局的模式，由此也可以看出海外业务、特渠业务冲击也主要集中在以上两个品类；护肤品作为支撑公司营收的第一大品类以及当前公司营收增长的主要驱动力，其产品升级值得关注；年内公司着力提高产品复购率与消费者粘性，龙头品牌玉泽、佰草集等复购率出现不同幅度的上涨，公司旗下核心品牌的市场影响力提升可见一斑。

分渠道来看，公司全年线上、线下渠道分别实现主营收入32.11/44.27亿元。其中，国内市场线下渠道成为主营收入主力，占比达43.78%，占国内市场营业收入的57.21%。主要原因因为公司推动线下渠道的智慧零售转型，智慧零售获得大幅增长。受新冠疫情的持续性影响，海外市场走弱，线上线下双渠道实现营业收入合计17.93亿元，占公司总营收比重降至23.47%。分地区来看，2021年华东地区营业收入大幅增长1.62亿，依旧是公司线下营收的主要来源，华中区年内实现最大增长（1.88亿元）。

消费升级的大背景下，随着疫情形势的逐渐好转，人们的消费需求逐步复苏，2021年化妆品类零售额累计同比达14.0%，消费环境逐步回暖，化妆品相对其他品类本处于高景气发展区间。分季度来看，公司的营收增量逐季递减，第四季度实现反弹：一季度公司营收实现高速增长，同比增速达27.04%，实现全年良好开局；二季度保持稳健增长态势，同比增长3.73%；而三季度营收小幅下跌，预计是由于处于两轮电商大促的中间，受到促销活动较少、消费者囤蓄购买欲望等因素的影响，与疫情前后的淡旺季趋势基本相符，同时公司特渠销售规模缩减影响较大；四季度实现业绩反弹，同比增长8.71%，考虑到秋冬换季释放消费者的护肤需求，再叠加“双十一”线上大促活动所带来的消费促进作用，营收规模走势符合预期。

**上海家化(600315.SH)**

**推荐 上调评级**

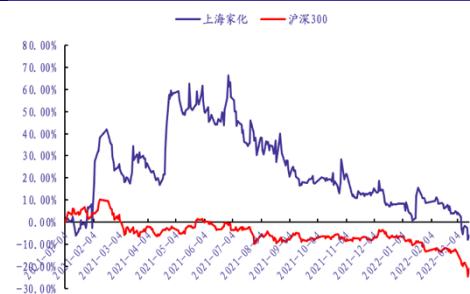
**分析师**

甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130520050002

**行业数据时间**

2022.03.17



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**相关研究**

【银河零售李昂团队】公司2021年三季报点评-零售行业-上海家化(600315.SH)-受特渠与海外业务影响公司Q3单季营收出现轻微下滑，期待改革带来的长期利好-20211026

【中国银河研究院-李昂团队】公司2021半年报点评-零售行业-上海家化(600315.SH)-营收净利双增，经营策略变革带来改善效果显著，上调至推荐评级-20210824

【中国银河研究院-李昂团队】公司年报点评-上海家化(600315.SH)-线上运营能力提升及控费效果显著，未来期待公司新策略带来的业绩改善-20210202

从利润端的角度来看，扣非后归母净利提升幅度更大。年内非经常性损益主要受到三个项目的影响：①政府补贴同比减少 625.05 万元；②投资收益同比大幅减少 7385.23 万元，其中，公司由于参股投资按照权益法核算收益的联营公司漳州片仔癀（持股比例 49%）、上海丝芙兰（持股比例 19%）、北京丝芙兰（持股比例 19%）等四家公司 2021 年合计实现投资收益 1.06 亿元，同比提升约 0.22 亿元，主要损益集中在基金投资与股份支付（对应年内的股权激励计划）项目中；③所得税影响减少 1022.01 万元。

**表 1：2021 年年度营业收入情况**

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减 (%)	营收占比 (%)	增量占比 (%)
总营业收入	76.46	6.14	8.73%	100%	100%
<b>按产品划分</b>					
护肤	26.97	4.90	22.22%	35.31%	80.42%
个护家清	24.10	0.10	0.42%	31.55%	1.65%
母婴	21.58	0.87	4.18%	28.25%	14.20%
合作品牌	3.73	0.23	6.48%	4.89%	3.72%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	21.15	4.50	27.04%	27.66%	73.34%
第二季度	20.95	0.75	3.73%	27.40%	12.27%
第三季度	16.20	-0.57	-3.41%	21.19%	-9.33%
第四季度	18.16	1.46	8.71%	23.75%	23.71%
<b>按渠道划分</b>					
国内线上	25.01			32.75%	
电商	19.36			25.35%	
特殊渠道	5.65			7.40%	
国内线下	33.44			43.78%	
商超	25.41			33.27%	
百货	4.73			6.19%	
化妆品专营店	3.3			4.32%	
海外线上	7.09			9.28%	
海外线下	10.84			14.19%	
<b>按地区划分</b>					
华北地区	2.56	0.07	2.70%	3.35%	1.12%
华东地区	12.59	1.62	14.75%	16.48%	26.53%
东北地区	1.15	0.03	3.08%	1.51%	0.52%
华中地区	7.50	1.88	33.53%	9.82%	30.88%
华南地区	5.29	0.43	8.95%	6.93%	7.12%
西南地区	3.32	0.33	11.26%	4.35%	5.45%
西北地区	1.02	0.08	7.97%	1.33%	1.30%
其他（线上）	25.01	1.92	8.32%	32.75%	31.53%
海外	17.93	-0.27	-1.51%	23.47%	-4.45%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

**表 2：2021 年全年主要产品的产量、销量及收入实现情况**

	产量 (万支)	产量同比增量 (万支)	销量 (万支)	销量同比增量 (万支)	营业收入 (万元)
<b>护肤</b>					
<b>按季度拆分</b>					
第一季度	2506.01	675.20	2251.21	703.48	54781.23

第二季度	3298.21	401.94	2701.27	885.30	70035.14
第三季度	6573.63	5295.79	4540.88	3175.66	53079.02
第四季度	4241.60	1418.13	5482.28	287.88	91816.89
总计	16619.45	7791.06	14975.64	5052.32	269712.3
<b>个护家清</b>					
<b>按季度拆分</b>					
第一季度	11036.83	-	11516.10	-	99128.99
第二季度	7407.86	-	8586.86	-	71930.76
第三季度	8238.03	-	7265.71	-	51234.29
第四季度	4419.47	-	3007.00	-	18659.29
总计	31102.19	-	30375.67	-	240953.3
<b>母婴</b>					
<b>按季度拆分</b>					
第一季度	4184.48	-	3677.89	-	48909.69
第二季度	3738.51	-	3984.82	-	57252.28
第三季度	4058.33	-	3757.08	-	48476.31
第四季度	4036.76	-	4458.57	-	61146.44
总计	16018.08	-	15878.36	-	215784.7
<b>合作品牌</b>					
<b>按季度拆分</b>					
第一季度	723.18	-	368.80	-	8520.17
第二季度	534.79	-169.13	458.53	-986.01	10055.97
第三季度	676.22	-69.55	427.53	-74.24	8995.69
第四季度	267.49	-137.29	461.54	-196.40	9765.50
总计	2201.68	-375.97	1716.4	-1256.65	37337.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理，其中由于经营数据披露的个护家清、母婴两个品类上年同期缺少可比口径，因此品类拆分系根据年报中披露的增速数据进行测算。

表3：公司2021年Q4主要产品销售价格

主要产品	2020年10-12月平均售价(元/支)	2021年10-12月平均售价(元/支)	变动比率%
护肤	15.27	16.75	9.69
个护家清	5.71	6.21	8.76
母婴	11.59	13.71	18.29
合作品牌	13.47	21.16	57.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表4：2021年公司利润情况

	现值	增量	增速(%)
归母净利润(亿元)	6.49	2.19	50.92%
扣非归母净利润(亿元)	6.75	2.80	70.76%
非经常性损益(万元)	-2,667.53	-6,104.90	-
政府补贴(万元)	165.43	-625.05	-
投资收益(亿元)	-4,399.56	-7,385.23	-
其他营业外收入与支出(万元)	1,190.37	1,171.07	-
所得税影响(万元)	-497.72	-1,022.01	-

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● **综合毛利率提升 2.84pct，期间费用率减少 3.33pct**

公司 2021 年全年综合毛利率为 58.73%，因公司自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则实施问答》，将部分运输成本自销售费用重分类至营业成本，并对上年同期数进行追溯调整，毛利率相较去年同期增加 2.84 个百分点，实现连续三年下滑后首次上涨；主营美妆日化业务毛利率为 58.77%，相较去年同期增加 2.87 个百分点。一方面，公司主营各项业务（护肤/个护家清/母婴）的毛利率出现了不同幅度的提升；另一方面，公司积极主动进行产品结构调整，高毛利、快速发展护肤品类带来整体毛利率的结构性优化。从生产成本的角度来看，皂粒、油脂、表面活性剂等主要原材料价格均出现了不同幅度的上升，提高了营业成本，但毛利结构的优化在一定程度上覆盖了原材料的采购压力。

公司 2021 年全年销售净利率为 8.49%，同比上升 2.37 个百分点；期间费用率为 51.18%，相比上年同期减少 3.33 个百分点。毛利率的抬升和期间费用率的缩减，共同带来的公司整体盈利能力的增长，费用端中：①销售费用较 2020 年年报中增加 2220.79 万元，按照 2021 年年报中披露增加 3.08 亿元，主要系营销类费用增加 2.49 亿元，考虑到 2021 年公司加大线上营销宣传，推动多平台发展，优化电商运营效率，整合供应链与物流以及精简线下门店柜台，营销方面的投入符合预期；②管理费用提升 7025.43 万元，主要系新会计准则下使用权资产折旧费增长 4220.41 万元，另由于股权激励计划，带来股份支付费用增长 6099.44 万元。

**表 5：2021 年公司毛利&净利润情况**

毛利率情况	现值 (%)	较 2020 年同期增量 (bps)
销售毛利率	58.73%	2.84
净利率	8.49%	2.38
<b>按产品划分</b>		
护肤	71.23%	3.03
个护家清	55.14%	1.70
母婴	51.09%	2.19
合作品牌	36.55%	-0.09
<b>按渠道划分</b>		
线上	62.11%	-0.17
线下	56.34%	5.14

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

**表 6：2021 年公司费用情况**

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	391,304.38	8052.84	51.18%	-3.33
销售费用	294,653.84	2,220.79	38.54%	-3.04
管理费用	79,086.33	7,025.42	10.34%	0.09
财务费用	1,251.49	-3,078.60	0.16%	-0.46
研发费用	16,312.71	1,885.23	2.13%	0.08

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理，其中表内销售数据按照公司 2020 年年报中披露的核算

● **基础研究、应用创新和产品价值塑造，三维实现科技赋能**

公司坚持加大研发投入，结合行业发展特点，从基础研究、应用创新以及产品价值塑造三个维度实现科技赋能，报告期内新提交 82 项专利申请，同比增长 68%。研发涉及基础研究、应用创新和产品价值塑造三维层次。基础研究方面，公司围绕医研共创、中医中草药、

细胞生物、AI 定制化、安全评价、功效筛选、包装设计和美容仪器八个基础平台，深化前沿研究，奠定自身领先优势。报告期内，公司持续推进与复旦大学附属华山医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院皮肤科等机构的合作，结合皮肤免疫、皮肤屏障修护、干细胞与衰老、皮肤影像与定制化等方向展开研究，从质量、功能等多维度进行产品升级。应用创新方面，依托产业链上下游的优势以及现代科学技术，从原料、配方、工艺、包装等方面进行一系列的技术革新。引入双腔锁鲜技术以及具有皮肤修护功效的蓝铜肽，应用于玉泽臻安润泽修护精华液；成功对温和水杨酸包裹缓释技术专利技术升级，应用于佰草集典萃水杨酸面膜新品。产品价值塑造方面，公司持续探索数字化赋能的方式实现消费者洞察，携手天猫创新中心，数字化驱动产品开发，新品的研发周期从过往平均的 12 个月，缩短到现在的 8.5 个月，并借此打造多款爆款产品，斩获了 TMIC “新品创新奖”以及第七届天猫美妆奖“2021 年度最具成长性集团”等多个奖项。

### ● 消费者洞察主导产品研发，创新联合营销助力公司长线发展

产品创新方面，公司运用以消费者洞察为主导的新产品开发方法论，深化与天猫创新中心 TMIC 合作，提升产品创新能力，取得初步成果。佰草集全新太极肌源系列全部单品进入品牌头部销售 SKU，并在双十一期间成为品牌电商销售前五位的爆品；玉泽新品蓝舱精华上市首周 GMV 超 1000 万元，并在天猫国潮日分列国货美妆第一名和美妆类目的第二名；六神新品菁萃沐浴露的推出提升了品牌在沐浴露品类的竞争力和年轻市场渗透率；美加净新品酵米系列驱动了品牌的年轻化及消费者城市级别下沉，并扭转了过去几年的下降趋势。此外，公司聚焦爆品，精简 SKU，关注客户粘性与品牌生命力。报告期内，护肤类主要品牌佰草集、玉泽 2021 年客户数和复购率均有所提升，分别提升 7.88% 和 6.22%。营销创新方面，①公司通过跨界 IP 破圈新势力，实现跨品类拉新和品牌价值共建：高夫携手动漫 IP “哆啦 A 梦”，打造高科技属性的品牌形象，累计曝光 1.8 亿次。②建立自上而下的口碑营销矩阵，让口碑成为招新和复购的最重要护城河：矩阵上层，玉泽与专业医研机构合作，树立医研品牌基因；矩阵中层，通过专家和头部 KOL 起到引领趋势和教育的作用，为品牌和产品造势；矩阵底层重视反馈，通过 KOC 的真实用户体验 和种草维护高兴趣消费者。③通过打造沉浸式的直播内容体验，建立行业新标杆：佰草集抖音直播间，通过内容创新打造，累计总播放量超 1300 万，快速打造业态标杆。

### ● 投资建议

公司稳步推进战略有效落地，在品牌推广方面，公司确定了差异化的品牌发展战略，品牌矩阵中的各个拳头品牌在影响力和市场占有上均具有一定优势。在渠道创新方面，公司加强全渠道运营能力，优化传统线下渠道布局，发展新兴线上电商渠道。在研发先行方面，公司提高研发效率，把握市场需求痛点，保障产品质量安全的同时创新运用新技术。在供应保障方面，公司新工厂已经投产运营，做到了新老工厂的无缝、不停工的顺利衔接。伴随公司确立全新的经营方针，逐步调整品牌经营策略，改善自身经营模式，结合公司自身的股权激励目标，我们预期公司 2022/2023/2024 年对应实现营收 90.10/104.38/119.96 亿元，净利润至 7.99/9.81/12.09 亿元；对应 PS2.64/2.28/1.98 倍，对应 EPS 为 1.18/1.44/1.78 元/股，对应 PE30/24/20 倍，回调至“推荐”评级。

### ● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 7: 盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (单位: 百万元)	7032.39	7646.12	9010.24	10437.88	11995.79
增长率(%)	-7.43%	8.73%	17.84%	15.84%	14.93%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	430.20	649.25	799.34	980.52	1209.19
增长率(%)	-22.78%	50.92%	23.12%	22.67%	23.32%
EPS (元/股)	0.64	0.97	1.18	1.44	1.78
销售毛利率	59.95%	58.73%	59.95%	60.92%	61.84%
净资产收益率(ROE)	6.62%	5.93%	10.63%	11.94%	13.35%
市盈率(P/B)	71.62	36.08	29.76	24.26	19.67
市净率(P/B)	3.71	3.48	3.16	2.90	2.63
市销率(P/S)	3.26	2.77	2.64	2.28	1.98

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2022年3月16日收盘价）

表 8: 可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	青岛金王	拉芳家化	御家江	珀莱雅	丸美股份	均值
PE	-8	35	36	67	39	17
PB	1.16	2.30	4.80	14.06	4.97	3.44
PS	0.74	3.94	1.59	8.14	8.25	2.93
境外可比公司						
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值
PE	44	47	27	22	39	9
PB	21.91	6.05	8.53	7.13	5.74	4.82
PS	7.82	6.23	5.10	2.39	2.52	1.89

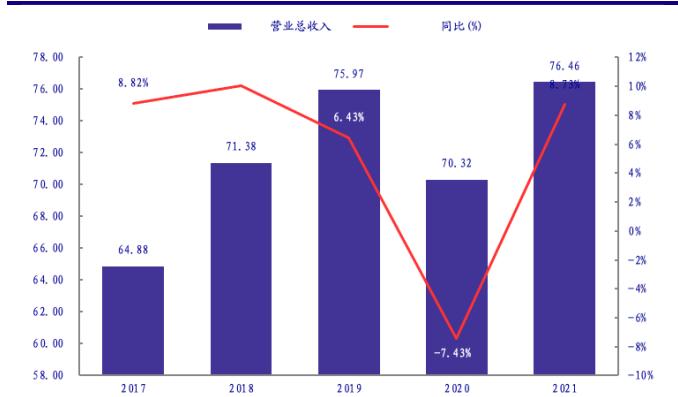
  

境外可比公司						
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值
PE	44	47	27	22	39	9
PB	21.91	6.05	8.53	7.13	5.74	4.82
PS	7.82	6.23	5.10	2.39	2.52	1.89

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

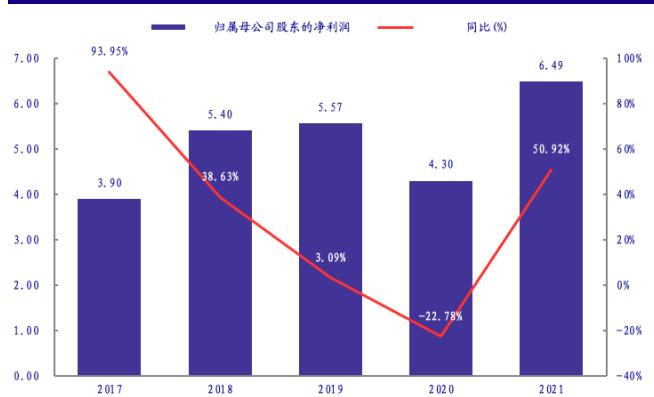
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2021 年营业收入(亿元)及同比(%)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

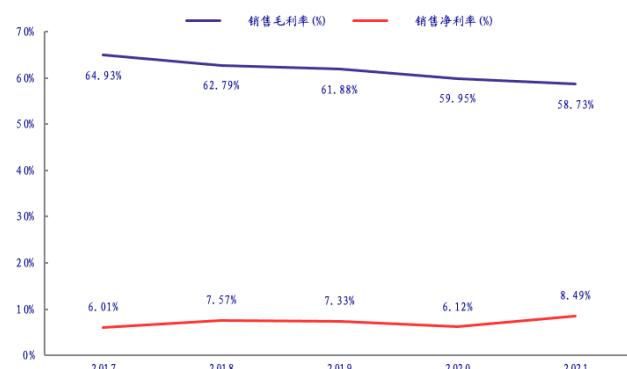
图 2: 2017-2021 年归母净利润(亿元)及同比(%)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

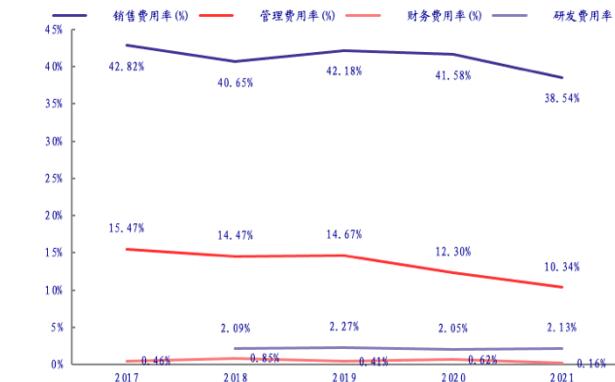


图 3: 2017-2021 年毛利率(%)和净利率(%)变动情况



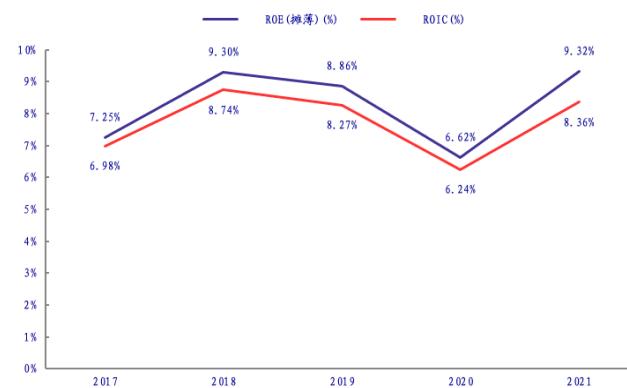
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2021 年费用率(%)变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2021 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 10: 上海家化 2021Q4 重大事项进展

事件类型	内容
股份回购	公司于 2021 年 9 月 24 日发布《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购股份资金总额不低于人民币 4672.77 万元，且不超过人民币 9344.31 万元，回购价格不超过人民币 75.97 元/股，回购股份数量不超过 123.00 万股，回购期限自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。截至 2022 年 1 月 28 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 96.84 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.1425%，成交的最高价格为 45.96 元/股，成交的最低价格为 41.13 元/股，已支付的总金额为人民币 4277.13 万元。
董事会议	2021 年 11 月 26 日，公司召开八届一次董事会。为进一步强化公司风险防范能力，完善公司治理体系，提高公司决策能力和治理水平，会议决定将原董事会战略委员会更名为董事会战略与可持续发展委员会，董事会审计委员会更名为董事会审计与风险管理委员会。同时，根据《公司法》、《公司章程》等有关法律法规规定及实际工作需要，修订相关委员会的工作细则。
股东大会	2020 年 11 月 26 日，公司召开 2021 年第二次临时股东大会。会议通过了《关于董事会换届选举暨选举公司第八届董事会非独立董事的议案》、《关于董事会换届选举暨选举公司第八届董事会独立董事的议案》、《关于监事会换届选举暨选举公司第八届监事会监事的议案》等议案。
股权激励	公司 2020 年 10 月 27 日发布《关于 2021 年股票期权激励计划授予结果公告》，根据《上海家化联合股份有限公司 2021 年股票期权激励计划（草案修订稿）》（以下简称“本次激励计划”）的规定，公司已完成授予权益的登记工作。首次授予的激励对象为董事长潘秋生，授予数量为 123.00 万股，占授予时股本总额的比例 0.18%，授予价格为 50.72 元/股。
战略发布	公司于 2022 年 3 月 18 日采用线上形式召开了“致美·致未来——2021 上海家化战略发布会”，正式对外发布了“以消费者为中心、以品牌创新和渠道进阶为两个基本点、以文化、系统与流程、数字化为三个助推器”的“123”经营方针。本次对外公布《志美行厉、匠心致远》主题演讲、《2022 中国消费洞察报告》和《新时代的消费走向与中国品牌之路》主题策略演讲、《品牌创“心”、致美未来》品牌创新、《渠道



进阶、协同增效》渠道进阶、《温暖·协同·初心·奋进》组织文化、《高效智能的数字化系统与流程》系统流程等内容。

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11: 上海家化 2020-2021 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪(战略规划)

	2020 年对于 2021 年的规划	2021 年对于 2022 年的规划
发展战略	<p>企业使命：以尽善之心追求至美的产品与服务，为消费者、股东、员工和社会创造最大价值。</p> <p>企业愿景：成为中国美妆日化行业领导者，将中国美带给全世界。</p> <p>企业口号：百年匠心，尽善致美。</p> <p>企业价值观：公开透明、创新进取、尽责高效、共享共赢。</p> <p>企业经营方针：以消费者为中心、以品牌创新和渠道进阶为两个基本点，以文化、流程、数字化为三个助推器，助力公司达成战略目标。</p> <p>企业战略屋：中国美妆日化领导者，将中国美带给全世界。</p> <p>1、 品牌创新：护肤上，高速增长，功效与渠道细分；婴童/个护/家清上，细分冠军巩固份额，细分领先提升毛利；爆品创新上，聚焦 TOPSKU，营销创新上，品效合一，效率至上</p> <p>2、 渠道进阶：线上，通过数字化运营可持续发展特渠寻求平安体系最大协同；线下，新零售拓展，百货闭店缩编，突破高端商超夯实基础，拓品增效传统 CS 重建，屈臣氏增利</p> <p>3、 运营创新：降本增效，毛利管理、营销 ROI、管理及销售费用 ROI、简化及聚焦；数据赋能，消费者生命周期管理、流量转化复购运营、数据报表自动化</p> <p>4、 团队与文化：焕新、进阶、赋能、增效</p> <p>5、 系统与流程：简化、连接、自动</p>	<p>企业使命：以尽善之心追求至美的产品与服务，为消费者、股东、员工和社会创造最大价值。</p> <p>企业愿景：成为中国美妆日化行业领导者，将中国美带给全世界。</p> <p>企业口号：百年匠心，尽善致美。</p> <p>企业价值观：公开透明、创新进取、尽责高效、共享共赢。</p> <p>企业经营方针：以消费者为中心、以品牌创新和渠道进阶为两个基本点，以文化、流程、数字化为三个助推器，助力公司达成战略目标。</p> <p>企业战略屋：中国美妆日化领导者。</p> <p>1、 品牌创新：产品创新方面，升级洞察驱动产品研发，加速打造开放式研发平台，聚焦爆品打造优化长尾，渠道产品差异化；营销创新方面，确定品牌营销目标，全渠道营销归因，创新试错品牌出圈</p> <p>2、 渠道进阶：线上，精细化运营推动多平台电商布局，特渠零售化转型，兴趣电商赛道拓宽/深耕；线下，线下业务线上化（新零售/社区团购），百货闭店缩编突破高端，商超夯实基础拓品增效，CS 屈臣氏降本增效拓展百强连锁；全城，消费者体验驱动的全渠道家化私域</p> <p>3、 效率提升：组织架构及流程优化，毛利管理，运营模式效率优化</p> <p>4、 团队与文化：更有效率的组织，更温暖更协作的文化，更多学习发展的机会，更清晰的人才梯队发展规划</p> <p>5、 系统与流程：全面数据可视化，数据互联互通，流程简化优化，数据驱动决策</p>
经营计划	<p>根据 2020 年公司经营情况以及公司三年规划目标，结合居民消费增速、日化行业发展状况、市场竞争格局等因素对公司的影响，基于对 2021 年基本宏观经济形势的分析判断，公司管理层力争 2021 年营业收入相比 2020 年实现两位数增长。</p> <p>公司在 2021 年经营中将重点推进创新爆品打造、佰草集复兴、毛利提升、库存管理优化等十项项目，不断推出消费者喜闻乐见的成功爆品，并聚焦于毛利提升，销售和管理费用率的持续下降，推进公司 3 年规划的稳步实现。</p> <p>本预算报告基于公司发展战略及经营方针，以消费者为核心推进品牌创新和渠道进阶工作，持续降本增效并进行数据赋能。</p>	<p>根据 2021 年公司经营情况以及公司股权激励三年规划目标，结合居民消费增速、日化行业发展状况、市场竞争格局等因素对公司的影响，基于对 2022 年基本宏观经济形势的分析判断，公司管理层力争 2022 年营业收入相比 2021 年实现两位数增长。</p> <p>2022 年，公司将围绕“123”经营方针持续迭代优化，将业务拆解细分到可量化、可视化、可优化，通过精细化运营不断提升组织效率，不断试错创新，招募更年轻消费者，并将更聚焦于组织氛围的建设和人才梯队的打造和发展，持续推动组织能力的提升。具体而言，公司将重点推进爆品创新 2.0、佰草集复兴 2.0、电商精细化运营、销售费用 ROI 等十大项目，持续为员工、消费者、股东和社会创造最大的价值价值，推进公司三年规划目标的稳步实现。</p> <p>1、 战略执行未达预期； 2、 行业竞争加剧； 3、 新冠肺炎疫情对经营产生不确定性影响</p>
风险提示	<p>1、 战略执行未达预期； 2、 行业竞争加剧； 3、 新冠肺炎疫情对经营产生不确定性影响</p>	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理，其中删除线内容为相较针对 2021 年的业务规划，针对 2022 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2022 年的新补充部分。

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12: 上海家化前十大股东情况 (更新自 2021 年年报)

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变动 (万股)	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
1	上海家化(集团)有限公司	不变	34492.70		50.75%		境内非国有法人
2	上海久事(集团)有限公司	增加	2688.75	454.11	3.96%	0.67%	国有法人
3	香港中央结算有限公司	减少	2153.45	-258.78	3.17%	-0.38%	境外法人
4	上海重阳战略投资有限公司 - 重阳战略聚智基金	不变	1897.12		2.79%		其他
5	中国光大银行股份有限公司 - 兴全商业模式优选混合型证券投资基金(LOF)	减少	1701.52	-91.08	2.50%	-0.14%	其他
6	招商银行股份有限公司 - 兴全合润混合型证券投资基金	增加	1366.99	154.48	2.01%	0.23%	其他
7	招商银行股份有限公司 - 兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)	减少	1096.95	-111.98	1.61%	-0.17%	其他
8	上海重阳战略投资有限公司 - 重阳战略同智基金	不变	1060.01		1.56%		其他
9	兴业银行股份有限公司 - 兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金	新进	906.53	906.53	1.33%	1.33%	其他
10	全国社保基金一一七组合	不变	789.97		1.16%		其他
<b>合计</b>			<b>48153.99</b>		<b>70.84%</b>		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)