

2024年08月22日  
上海家化(600315.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

日用化学品

## 二季度业绩承压，未来战略升级引领渠道变革

### 目 公司发布 2024 年半年度报告：

(1) 2024 年上半年，公司实现营收 33.21 亿元/-8.51%，归母净利润 2.38 亿元/-20.93%，扣非归母净利润 2.35 亿元/-10.36%，经营性现金流量净额 4.88 亿元/+643.94%。

(2) 2024Q2，公司实现营收 14.15 亿元/-14.21%，归母净利润-0.18 亿元/-125.80%，扣非归母净利润-0.58 亿元/-265.08%。

### 目 毛利率微升难掩 Q2 净利骤降，费用管控待加强：

(1) 2024 年上半年，公司归母净利率 7.17%/-1.13pcts，毛利率 61.13%/+0.88pct，销售费用率 43.41%/-0.11pct，管理费用率 7.56%/-0.79pct，研发费用率 2.07%/-0.07pct。

(2) 单二季度，公司归母净利率-1.29%/-5.56pcts，毛利率 58.25%/-0.85pct，销售费用率 51.77%/+4.83pcts，管理费用率 8.99%/+1.57pcts，研发费用率 2.39%/-0.33pct。

### 目 换帅后战略升级，重塑新愿景：

2024H1 个护事业部实现营收 15.88 亿元，美妆事业部营收 5.66 亿元，创新事业部营收 4.47 亿元，海外营收 7.14 亿元。

管理层换帅后，公司确立新企业愿景：通过经典专业的品牌、高品质的产品为消费者创造美丽和健康的生活，成为立足国内、辐射海外的一流日用化妆品公司。为匹配战略，公司对国内业务组织机构进行进一步调整：调整个护事业部（含六神、美加净品牌）、美妆事业部（含玉泽、佰草集、典萃、双妹品牌），新设创新事业部（启初、家安、高夫等品牌），扎实推进组织扁平化，推动业务流程优化。

品牌策略上，公司采取了分梯队的精细化管理模式，集中资源强化品牌核心竞争力。第一梯队品牌六神、玉泽力求细分市场中持续领跑，彰显品牌影响力；第二梯队品牌佰草集、美加净则致力于成为“质价比”典范，加速市场渗透；同时，第三梯队品牌亦获得有效扶持，共同构建多元化的品牌矩阵。

### 目 渠道聚焦线上，打造增长新引擎：

2024 年下半年，公司将打造差异化渠道，聚焦线上、精准布局。线上渠道方面，力求突破兴趣电商、发展新兴电商模式以及稳固平台电商地位，进一步强化以内容为核心的线上运营能力，以吸引并留住更多用户。线下渠道方面，公司计划灵活应对市场环境，积极拓展零售渠道，提升渠道运营效率，力求在零售领域实现新突破。同时，公司坚持消

投资评级	<b>增持-A</b> 维持评级
6 个月目标价	17.19 元
股价 (2024-08-21)	16.67 元

总市值(百万元)	11,256.51
流通市值(百万元)	11,206.01
总股本(百万股)	675.26
流通股本(百万股)	672.23
12 个月价格区间	16.32/27.12 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.6	-11.6	-27.6
绝对收益	-7.7	-21.3	-38.5

王朔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

都春竹 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123070047

ducz@essence.com.cn

### 相关报告

24Q1 减收而增利，降本增效成果显著	2024-04-23
2023 年业绩承压，组织调整全面变革	2024-03-18
组织架构调整落地，品牌推广逐渐加码	2023-10-26
23H1 业绩恢复，护肤表现优异	2023-08-28
2022 年业绩受疫情影响较大	2023-04-26

费者导向的品牌理念，致力于将品牌定位与渠道选择精准匹配，构建独具特色的差异化渠道矩阵，以全方位、多层次的渠道布局推动品牌持续成长与市场份额的稳步扩大。

大，2023 年有望恢复

### 目 投资建议：

增持-A 投资评级，6 个月目标价 17.19 元。我们预计公司 2024-2026 年的收入增速分别为 13.0%、10.9%、8.6%，净利润的增速分别为 16.3%、11.6%、12.6%；给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 17.19 元，相当于 2024 年 20 倍的动态市盈率。

目 风险提示：市场竞争加剧、公司战略实施效果不及预期、品牌调整不及预期、产品推广不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,106.3	6,597.6	7,457.1	8,266.8	8,979.8
净利润	472.0	500.0	581.4	648.7	730.5
每股收益(元)	0.70	0.74	0.86	0.96	1.08
每股净资产(元)	10.74	11.39	12.10	12.77	13.52

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	23.8	22.5	19.4	17.4	15.4
市净率(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净利润率	6.6%	7.6%	7.8%	7.8%	8.1%
净资产收益率	6.5%	6.5%	7.1%	7.5%	8.0%
股息收益率	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
ROIC	18.6%	16.9%	18.8%	24.4%	26.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034