

增持 (维持)

上海家化 (600315)

聚焦战略转型, 深化品牌梯队建设

2024年9月13日

市场数据

日期	2024-09-12
收盘价(元)	14.19
总股本(亿股)	675.26
流通股本(亿股)	672.23
净资产(百万元)	7,757.14
总资产(百万元)	11,816.02
每股净资产(元)	11.47

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证社服&美护】上海家化2023年报点评: 组织架构调整完毕, 升级再出发》2024-3-19

《【兴证社服&美护】上海家化2023Q3季报点评: 经典国货彰显品牌韧性, 上海家化有望实现恢复性增长》2023-10-30

分析师:

代凯燕
daiky@xyzq.com.cn
S0190519050001

徐鸥鹭
xuoulu@xyzq.com.cn
S0190519080008

研究助理:

陆焱
luyan23@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司公告:** 2024H1 公司实现营收 33.21 亿元, 同比-8.51%; 归母净利润 2.38 亿元, 同比-20.93%; 扣非归母净利润 2.35 亿元, 同比-10.36%, 若按同口径计算, 则提升 9.06%; 毛利率 61.13%, 同比+0.88pct; 归母净利率 7.17%, 同比-1.13pct。其中 24Q2 公司实现营收 14.15 亿元, 同比-14.21%; 归母净利润-0.18 亿元, 同比-125.80%; 扣非归母净利润-0.58 亿元, 同比-265.08%; 毛利率 58.25%, 同比-0.85pct; 归母净利率-1.29%, 同比-5.56pct。
- 持续深化事业部制改革, 提升运营与决策效率。**按品类结构划分: 持续深化事业部制改革, 将设立的美容护肤与母婴、个护家清、海外事业部调整为个护、美妆、创新事业部。1) 个护事业部涵盖了六神和美加净两个品牌, 营收达 15.88 亿元, 占比 47.82%。2) 美妆事业部涵盖了玉泽、佰草集、典萃、双妹四个品牌, 营收达 5.66 亿元, 占比 17.04%。3) 新设的创新事业部涵盖了启初、家安、高夫等品牌, 营收达 4.47 亿元, 占比 13.45%。按渠道划分: 境内实现营收 26.06 亿元, 同比-8.33%; 海外实现营收 7.14 亿元, 同比-9.13%。
- 上半年销售、管理费用率下降, 经营情况保持稳定。**公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为+43.41%/+7.56%/+2.07%/+0.55%, 分别同比-0.11pct/-0.79pct/-0.07pct/+0.62pct。其中, 管理费用减少主要系公司组织架构人员调整和公司股权激励计划的结束。经营质量保持稳定, 存货周转天数同比下降 26 天, 应收账款周转天数同比下降 5 天, 实现经营性现金流 4.88 亿元, 同比上升 643.94%。
- 深化品牌梯队建设, 产品持续升级创新。**1) 第一梯队品牌——六神、玉泽, 将努力打造成为细分行业中的领跑品牌。其中六神将深化面向大众的清涼资产的品牌定位, 推出止痒、祛味功能的随身花露水新品, 满足消费者在夏日多场景的使用需求; 玉泽则专研玉泽专研肌肤敏感和医美术后人群, 打造敏感肌及医美术后品牌。2) 第二梯队品牌——佰草集、美加净, 将力求打造规模赛道中的“质价比”品牌。其中佰草集主攻抗老和美白等热门功效的护肤品类, 报告期内为熟龄肌消费者推出全新高端护肤产品——“紫御龄至臻抚纹系列”; 美加净则面向大众女性打造护肤和个护品类中的极致性价比, 聚焦消费者熬夜场景带来暗沉泛黄的痛点, 升级推出酵米焕白系列。其余品牌则划分为第三梯队。
- 公司发布半年度利润分配方案。**于 2024 年 8 月 21 日, 本公司八届二十一次董事会会议决议通过了《公司 2024 年半年度利润分配方案》, 本次利润分配以公告实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数, 向股权登记日在册全体股东每 10 股派发 0.30 元现金红利 (含税)。
- 投资建议:** 润本聚焦战略转型, 在组织结构方面润本持续深化事业部制度改革, 新设创新事业部, 吸引破局人才加盟, 提升运营和决策效率; 在品牌方面润本深化品牌梯队建设, 持续进行产品设计与创新, 为消费者提供更好的产品与服务。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.81/5.90/6.30 亿元, 同比变动-3.8%/22.6%/6.8%, 对应 EPS 预测分别为 0.71/0.87/0.93 元, 对应 9 月 12 日收盘价 PE 分别为 20.0/16.3/15.2x, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 渠道建设效果不达预期, 品牌推广不达预期, 国内可选消费增速回落等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6598	6553	6962	7343
同比增长	-7.2%	-0.7%	6.2%	5.5%
归母净利润(百万元)	500	481	590	630
同比增长	5.9%	-3.8%	22.6%	6.8%
毛利率	59.0%	58.8%	59.4%	59.7%
ROE	6.5%	6.1%	6.9%	6.9%
每股收益(元)	0.74	0.71	0.87	0.93
市盈率	19.2	20.0	16.3	15.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5582	7201	7997	8674
货币资金	940	2646	3324	3966
交易性金融资产	2478	2360	2399	2386
应收票据及应收账款	1172	1088	1119	1143
预付款项	83	65	74	77
存货	777	727	757	793
其他	132	316	323	309
非流动资产	6148	5503	5577	5702
长期股权投资	388	397	394	395
固定资产	824	868	918	1017
在建工程	21	18	17	16
无形资产	800	764	727	688
商誉	2087	1983	1983	1998
长期待摊费用	35	20	12	7
其他	1994	1453	1528	1582
资产总计	11730	12704	13575	14376
流动负债	2848	3353	3610	3744
短期借款	47	44	45	45
应付票据及应付账款	751	621	679	740
其他	2051	2688	2886	2959
非流动负债	1191	1425	1453	1489
长期借款	502	622	692	732
其他	690	803	762	757
负债合计	4040	4778	5063	5233
股本	676	676	676	676
资本公积	984	984	984	984
未分配利润	5729	6034	6624	7254
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7690	7925	8511	9143
负债及权益合计	11730	12704	13575	14376

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	500	481	590	630
折旧和摊销	191	152	113	92
资产减值准备	35	-64	13	7
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-111	20	-10	-10
财务费用	40	-8	-8	-9
投资损失	-85	-60	-70	-70
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-540	555	173	71
经营活动产生现金流量	103	1639	649	661
投资活动产生现金流量	-361	148	-55	-58
融资活动产生现金流量	-499	-81	84	40
现金净变动	-747	1706	679	642
现金的期初余额	1676	940	2646	3324
现金的期末余额	929	2646	3324	3966

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6598	6553	6962	7343
营业成本	2707	2700	2830	2960
税金及附加	46	46	49	51
销售费用	2770	2752	2924	3084
管理费用	616	524	557	587
研发费用	147	146	154	162
财务费用	5	-8	-8	-9
其他收益	116	80	100	100
投资收益	85	60	70	70
公允价值变动收益	111	-20	10	10
信用减值损失	-29	-1	0	0
资产减值损失	-35	10	5	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	556	521	642	687
营业外收入	13	15	15	15
营业外支出	6	2	2	2
利润总额	563	534	655	700
所得税	63	53	66	70
净利润	500	481	590	630
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	500	481	590	630
EPS(元)	0.74	0.71	0.87	0.93

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-7.2%	-0.7%	6.2%	5.5%
营业利润增长率	2.3%	-6.3%	23.2%	7.0%
归母净利润增长率	5.9%	-3.8%	22.6%	6.8%
盈利能力				
毛利率	59.0%	58.8%	59.4%	59.7%
归母净利率	7.6%	7.3%	8.5%	8.6%
ROE	6.5%	6.1%	6.9%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	37.6%	37.3%	36.4%
流动比率	1.96	2.15	2.22	2.32
速动比率	1.69	1.93	2.01	2.11
营运能力				
资产周转率	55.0%	53.6%	53.0%	52.5%
应收账款周转率	483.4%	525.7%	579.2%	595.4%
存货周转率	274.0%	308.3%	330.1%	329.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.74	0.71	0.87	0.93
每股经营现金	0.15	2.42	0.96	0.98
每股净资产	11.37	11.72	12.59	13.52
估值比率(倍)				
PE	19.2	20.0	16.3	15.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:沪深两市以沪深300指数为基准;北京交易所市场以北证50指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn