

上海家化 (600315)

2024 年业绩预告点评: 计提减值+战略重塑影响利润, 2025 年轻装上阵开启转型新篇章
买入 (维持)

2025 年 01 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

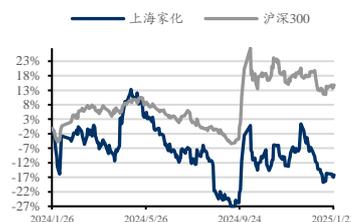
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7106	6598	5601	6267	7135
同比 (%)	(7.06)	(7.16)	(15.10)	11.88	13.84
归母净利润 (百万元)	472.04	500.05	(858.08)	262.53	340.16
同比 (%)	(27.29)	5.93	(271.60)	130.60	29.57
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.74	(1.28)	0.39	0.51
P/E (现价&最新摊薄)	22.80	21.52	-	40.99	31.64

投资要点

- **公司披露 2024 年业绩预告:** 公司预计 2024 年实现归母净利润-7.1 亿元至-8.8 亿元, 同比出现亏损, 预计 2024 年实现扣非净利润-7.2 亿元至-8.9 亿元, 亏损主要系计提海外汤美星商誉减值、主业开展战略重塑组织变革、公允价值变动投资收益减少所致。2024 年公司拟大幅计提海外业务商誉减值准备 5.5 亿元-6.8 亿元。
- **公布回购计划调动员工改革积极性。** 2025/1/24 公司披露回购方案, 拟以自有资金总金额 1-2 亿元, 以集中竞价方式回购公司股份 374-747 万股, 用于员工持股计划/股权激励, 自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内完成。公司回购股份用于未来股权激励计划, 彰显未来发展的信心, 有望进一步完善公司长效激励机制。
- **海外汤美星品牌计提大幅减值, 期待本土运营团队助力品牌成长。** 公司 2024 年亏损主因为海外商誉减值计提影响, 海外汤美星品牌受海外低出生率、婴童品类竞争加剧和经销商降低库存等多因素导致收入、毛利等大幅下降, 因此公司针对前期收购的汤美星婴童护理产品及母婴喂养产品业务计提商誉减值。2024H2 公司针对海外汤美星品牌进行调整, CEO 更换为英籍华人, 新增本土运营团队, 同时未来逐步进入中国销售, 期待 2025 年汤美星本土运营团队重拾增长。
- **主业进行战略重塑及组织变革, 2025 年开启转型新篇章。** 2024 年 5 月换帅后开展一系列战略重塑和组织变革, 战略层面进行四个聚焦: 聚焦核心品牌、聚焦品牌建设、聚焦线上、聚焦效率。为匹配战略, 公司对国内业务的组织架构进行调整: 调整个护事业部、美妆事业部、新设创新事业部, 完善前、中、后台的整体架构, 同时吸引破局人才加盟, 通过扁平化管理, 进一步提升运行决策效率。短期公司主动实施战略调整举措, 主动降低百货渠道社会库存、关闭低效亏损门店、线上经销商代理模式加速转为自营模式、调整线下销售部架构等, 影响 2024 年全年经营收入及利润。但从中长期看, 调整将有利于公司未来健康可持续发展, 期待 2025 年公司主业重梳理后业绩迎反转。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内多品牌的日化龙头, 24 年 5 月换帅后, 公司深化组织改革, 加强品牌建设, 对品牌进行梯队管理, 集中资源优先支持核心品牌, 坚持聚焦核心品牌、聚焦品牌建设、聚焦线上、聚焦效率, 未来战略转型, 品牌焕新后, 公司经营效率有望提升。考虑到短期战略调整影响, 我们将公司 2024-26 年归母净利润 4.58/5.24/6.02 亿元下调至-8.6/2.6/3.4 亿元, 分别同比-272%/+131%/+30%, 对应 2025-2026 年 PE 分别为 41/32X, 2024 年主业调整、海外亏损等不利因素出清, 回购彰显发展决心, 期待 2025 年拐点显现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、战略改革不及预期、新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.01
一年最低/最高价	13.67/22.89
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	10,762.34
总市值(百万元)	10,762.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.46
资产负债率(% ,LF)	31.15
总股本(百万股)	672.23
流通 A 股(百万股)	672.23

相关研究

- 《上海家化(600315): 2024 年三季度报点评: 改革期业绩承压, 静待战略转型成效落地》
2024-10-30
- 《上海家化(600315): 2024 年半年报点评: 换帅开启转型新篇章, 期待品牌改革成果释放》
2024-08-22

上海家化三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,582	5,487	5,856	6,196	营业总收入	6,598	5,601	6,267	7,135
货币资金及交易性金融资产	3,418	3,627	3,784	3,881	营业成本(含金融类)	2,707	2,487	2,718	3,064
经营性应收款项	1,255	996	1,112	1,226	税金及附加	46	39	44	50
存货	777	713	780	879	销售费用	2,770	2,801	2,726	3,068
合同资产	0	0	0	0	管理费用	616	672	558	635
其他流动资产	132	150	180	210	研发费用	147	124	139	158
非流动资产	6,148	5,875	5,846	5,840	财务费用	5	1	(16)	(30)
长期股权投资	388	363	345	355	加:其他收益	116	101	113	107
固定资产及使用权资产	946	920	894	863	投资净收益	85	73	81	93
在建工程	21	26	31	36	公允价值变动	111	20	20	0
无形资产	800	795	789	783	减值损失	(64)	(650)	(20)	(10)
商誉	2,087	2,102	2,117	2,132	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	36	37	38	营业利润	556	(979)	292	379
其他非流动资产	1,872	1,634	1,634	1,634	营业外净收支	7	13	4	5
资产总计	11,730	11,362	11,701	12,036	利润总额	563	(967)	296	383
流动负债	2,848	2,916	3,123	3,453	减:所得税	63	(109)	33	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	299	603	613	623	净利润	500	(858)	263	340
经营性应付款项	751	690	754	850	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	108	92	103	117	归属母公司净利润	500	(858)	263	340
其他流动负债	1,690	1,531	1,652	1,862	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	(1.28)	0.39	0.51
非流动负债	1,191	966	816	666	EBIT	364	(965)	280	354
长期借款	502	302	152	2	EBITDA	586	(789)	457	535
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.97	55.61	56.62	57.05
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	7.58	(15.32)	4.19	4.77
其他非流动负债	578	552	552	552	收入增长率(%)	(7.16)	(15.10)	11.88	13.84
负债合计	4,040	3,881	3,938	4,118	归母净利润增长率(%)	5.93	(271.60)	130.60	29.57
归属母公司股东权益	7,690	7,480	7,763	7,918					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,690	7,480	7,763	7,918					
负债和股东权益	11,730	11,362	11,701	12,036					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	103	(32)	377	520	每股净资产(元)	11.37	11.13	11.55	11.78
投资活动现金流	(361)	193	(63)	(79)	最新发行在外股份(百万股)	672	672	672	672
筹资活动现金流	(499)	48	(159)	(344)	ROIC(%)	3.77	(10.02)	2.90	3.63
现金净增加额	(747)	209	156	97	ROE-摊薄(%)	6.50	(11.47)	3.38	4.30
折旧和摊销	222	176	177	181	资产负债率(%)	34.44	34.16	33.66	34.22
资本开支	(119)	(157)	(161)	(161)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.52	-	40.99	31.64
营运资本变动	(574)	87	5	76	P/B(现价)	1.41	1.44	1.39	1.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>