

上海家化（600315） 个人用品

净利润同比增长 10%

2010 年 8 月 3 日

| | | | | | | |
|------|----|------|---|-----|-------|---|
| 投资评级 | 推荐 | 公司评级 | A | 收盘价 | 34.27 | 元 |
|------|----|------|---|-----|-------|---|

事件：

公司上半年实现营业收入 15.77 亿元，同比增长 10.69%；营业利润 1.71 亿元，同比增长 6.23%；利润总额 1.76 亿元，同比增长 6.24%；归属于上市公司股东的净利润 1.59 亿元，同比增长 10.06%；基本每股收益 0.38 元。

正文：

由于天气原因，长江流域入夏推迟，公司的夏季强势品牌六神和家安的销售未达到预期，公司化妆品销售同比增长 5.5%，增幅有所下降，对利润、存货等构成一定影响。

产品销售结构优化，加强研发、采购、生产、物流等环节的成本管理，公司综合毛利率同比提高 0.3 个百分点至 52.5%。上半年期间费用率上升 1.5 个百分点至 41.8%，主要由于销售费用率上升 2.9 个百分点。

参股公司贡献丰厚投资收益，公司参股的江阴天江药业有限公司上半年实现净利润 6089.92 万元，贡献投资收益约 1613 万元，占公司净利润 10.12%。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.69、0.89、1.05 元。公司致力于持续改善产品销售结构，提高产品毛利率；财务状况继续保持稳健、良好的状况，维持推荐投资评级。

联系方式

| | |
|---------|------------------------------|
| 研究员： | 张晓辉 |
| 执业证书编号： | S0020108091184 |
| 电 话： | 021-51097188-1929 |
| 电 邮： | zhangxiaohui@gyzq.com.cn |
| 联系人： | 赵喜娟 |
| 电 话： | (86-21) 51097188-1952 |
| 电 邮： | zhaoxijuan@gyzq.com.cn |
| 地 址： | 中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001） |

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | | | | | 单位: 百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 流动资产 | 1299 | 1518 | 1909 | 2374 | 营业收入 | 2697 | 3123 | 3747 | 4497 |
| 现金 | 701 | 804 | 1052 | 1346 | 营业成本 | 1215 | 1480 | 1776 | 2132 |
| 应收账款 | 263 | 307 | 369 | 443 | 营业税金及附加 | 24 | 26 | 31 | 38 |
| 其他应收款 | 17 | 25 | 30 | 36 | 营业费用 | 819 | 1035 | 1199 | 1439 |
| 预付账款 | 10 | 13 | 15 | 18 | 管理费用 | 315 | 274 | 329 | 395 |
| 存货 | 268 | 329 | 395 | 474 | 财务费用 | 2 | -8 | -10 | -13 |
| 其他流动资产 | 41 | 40 | 48 | 57 | 资产减值损失 | 58 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 564 | 681 | 695 | 703 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 164 | 252 | 252 | 252 | 投资净收益 | 22 | 47 | 47 | 47 |
| 固定资产 | 262 | 340 | 403 | 457 | 营业利润 | 286 | 362 | 467 | 552 |
| 无形资产 | 23 | 21 | 19 | 16 | 营业外收入 | 11 | 9 | 9 | 9 |
| 其他非流动资产 | 115 | 68 | 21 | 23 | 营业外支出 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1864 | 2199 | 2604 | 3077 | 利润总额 | 295 | 370 | 476 | 561 |
| 流动负债 | 489 | 638 | 716 | 810 | 所得税 | 56 | 70 | 90 | 107 |
| 短期借款 | 12 | 15 | 15 | 15 | 净利润 | 239 | 300 | 385 | 454 |
| 应付账款 | 295 | 359 | 431 | 517 | 少数股东损益 | 6 | 7 | 10 | 11 |
| 其他流动负债 | 183 | 263 | 270 | 277 | 归属母公司净利润 | 233 | 292 | 376 | 443 |
| 非流动负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | EBITDA | 381 | 417 | 528 | 616 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.55 | 0.69 | 0.89 | 1.05 |
| 其他非流动负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | 主要财务比率 | | | | |
| 负债合计 | 495 | 643 | 721 | 815 | 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 少数股东权益 | 49 | 56 | 66 | 77 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 326 | 423 | 423 | 423 | 营业收入 | 8.2% | 15.8% | 20.0% | 20.0% |
| 资本公积 | 355 | 355 | 355 | 355 | 营业利润 | 28.3% | 26.5% | 29.2% | 18.2% |
| 留存收益 | 640 | 721 | 1038 | 1406 | 归属于母公司净利润 | 26.1% | 25.2% | 28.6% | 17.9% |
| 归属母公司股东权益 | 1320 | 1499 | 1817 | 2184 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 1864 | 2199 | 2604 | 3077 | 毛利率(%) | 55.0% | 52.6% | 52.6% | 52.6% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率(%) | 8.6% | 9.4% | 10.0% | 9.9% |
| 单位: 百万元 | | | | | ROE(%) | 17.7% | 19.5% | 20.7% | 20.3% |
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 估值比率 | | | | |
| 经营活动现金流 | 452 | 368 | 374 | 434 | P/E | 62.17 | 49.64 | 38.61 | 32.74 |
| 投资活动现金流 | -89 | -159 | -77 | -77 | P/B | 10.99 | 9.67 | 7.98 | 6.64 |
| 筹资活动现金流 | -141 | -105 | -49 | -62 | EV/EBITDA | 36 | 33 | 26 | 22 |
| 现金净增加额 | 222 | 104 | 248 | 294 | | | | | |

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

| | 二级市场评级 | | 公司质地评级 |
|------|---------------------------------------|---|------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上 | A | 公司长期竞争力高于行业平均水平 |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间 | B | 公司长期竞争力与行业平均水平一致 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间 | C | 公司长期竞争力低于行业平均水平 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上 | | |

(2)行业评级定义

| | |
|----|---|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn