

基因和机制形成，长期依然看好

买入 维持

公司事件

- 上海家化公告：董事长葛文耀先生提出申请：“本人因年龄和健康原因申请退休，请董事会批准”。

事件点评：

- 公司时尚基因和内部机制已经形成，长期公司良好发展势头不变。**在葛总几十年的倾力培育下，为上海家化注入了时尚基因，这也是上海家化能够在强手如林的化妆品市场占据一席之地的重要原因；此外公司内部管理和运营机制已日趋完善，葛总更多扮演“教练”角色，核心管理团队经过较长期的磨合已经具备自主运行能力，我们认为，在化妆品市场持续增长的浪潮中，公司长期良好的发展势头不会改变。
- 独特草本概念产品奠定公司长期竞争优势。**公司产品在行业中定位清晰，独有草本概念与外资形成鲜明错位竞争，随着未来消费者对天然草本元素热衷程度进一步提高，公司将享有长期竞争优势。公司已经培育六神和佰草集两个超级品牌，证明了公司在草本概念品牌的开拓和运营能力。
- 新品发布将助力构建品牌长城，拓展专营渠道和电商渠道迎接新的精彩。**（1）公司进入新领域婴童市场，打造“启初”品牌，分享回声婴儿潮蛋糕。婴幼儿护理市场空间巨大，预计2016年将达100亿。（2）延伸产品线至高端市场，倾力开发新品“太极丹”，是领先于世界的中医药研究和开发能力的成果，成为公司进军高端市场的利剑（定价980元/套），打破了国外品牌在高端市场的垄断，有望成为公司下一个明星单品。（3）拓展渠道至专营店品牌“恒妍”，未来进军三四线地区的最佳渠道布局；打造电商品牌“茶颜”，新渠道尝试有望突破。
- 盈利预测和投资建议。**我们预计13-15年EPS分别为1.32、1.72和2.30元，同时考虑到强劲的内生增长和改制后灵活的激励机制、不断推出新产品的强大品牌运作能力，公司有望实现EPS和PE的交叉式增长，维持公司“买入”评级。

| 主要经营指标 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 3576.61 | 4504.12 | 5695 | 7023 | 9135 |
| 增长率(%) | 15.60% | 25.93% | 26.45% | 23.30% | 30.08% |
| 归母净利润(百万) | 361.25 | 614.63 | 890 | 1158 | 1546 |
| 增长率(%) | 31.06% | 70.14% | 44.87% | 30.09% | 33.49% |
| 每股收益 | 0.54 | 0.91 | 1.32 | 1.72 | 2.30 |
| 市盈率 | 103.70 | 61.54 | 42.42 | 32.56 | 24.35 |

消费服务研究组

分析师：

陈炫如 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

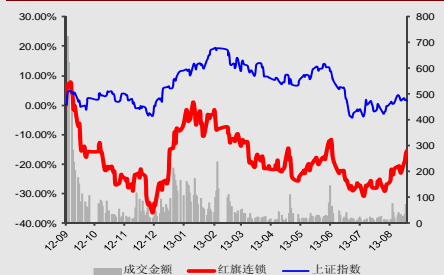
研究助理：

姜天骄

电话：010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

- 新品发布，助力构建品牌长城
2013/8/9
- 短期增长确定，长期享三重空间
2013/6/27
- 业绩依旧笑春风
2013/4/26
- 营销费用控制有力，业绩如期释放
2013/3/21
- 盈利能力加速，进入发展的快车道
2012/10/31
- 提毛利、控费用推动利润高速增长
2012/8/14
- 具备成长为伟大企业的DNA
2012/7/28

作者简介:

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 7 年证券行业从业经验, 2010 年 8 月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄: 商贸零售行业分析师, 复旦大学经济学学士, 上海财经大学数量经济学硕士。2012 年加入宏源证券。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大 A、新华都、欧亚集团

机构销售团队

| 类别 | 姓名 | 电话 | 电话 | 邮箱 | |
|----|---------|---------------|---------------|------------------|------------------------|
| 公募 | 北京片区 | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 上海片区 | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | | 吴蓓 | | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | | 蒋晓彦 | | 18602191021 | jiangxiaoyan@hysec.com |
| | 广深片区 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| 周迪 | | 0755-33352262 | 15013826580 | zhoudi@hysec.com | |
| 机构 | 上海保险/私募 | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| | | 朱隼 | 010-88013612 | 18600239108 | zhusun@hysec.com |
| | 银行/信托 | | | | |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。