

上海家化（600315）

2024 年三季报点评：改革期业绩承压，静待战略转型成效落地

买入（维持）

2024 年 10 月 29 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

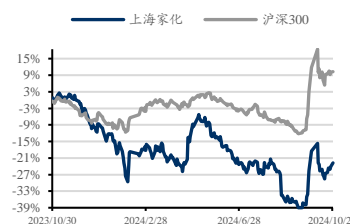
证券分析师 郝越

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	6163	6896	7845
同比（%）	(7.06)	(7.16)	(6.59)	11.90	13.76
归母净利润（百万元）	472.04	500.05	304.72	481.81	587.89
同比（%）	(27.29)	5.93	(39.06)	58.11	22.02
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	0.74	0.45	0.72	0.87
P/E（现价&最新摊薄）	25.14	23.73	38.94	24.63	20.18

股价走势



投资要点

- **公司披露 2024 年三季报业绩：**2024Q1-3 营收 44.77 亿元（-12.07%，代表同比增速，下同），归母净利润 1.63 亿元（-58.72%），扣非归母净利润 1.20 亿元（-59.74%，剔除会计规则调整影响同比下降 49.02%）。2024Q3 营收 11.56 亿元（-20.93%），归母净利润-0.75 亿元（-180.85%），扣非归母净利润-1.15 亿元（-421.81%）。2024Q3 业绩下滑主要系期间战略调整，叠加投资收益波动影响。
- **加大品牌营销投放，线上渠道运营能力改善。**分地区看，24Q3 国内/海外营收分别为 7.79/3.74 亿元，占比分别为 68%/32%。分品类看，经 24 年 5 月起公司业务组织结构调整，24Q3 个护/美妆/创新/海外营收分别为 5.32 亿元/0.95 亿元/1.51 亿元/3.74 亿元，占比分别为 46%/8%/13%/32%。公司加大品牌宣传推广力度，24 年 8 月佰草集冠名檀健次演唱会上海站，线上联动天猫超品 IP，销售额刷新合作纪录，代言人檀健次亲临抖音直播间攀升当日抖音美护榜 TOP1；美加净多平台直播，曝光数、新增粉丝数大幅攀升。渠道方面，提升线上运营能力，7 月抖音六神官旗 GMV 同比增速翻倍；加强自播能力建设，10 月玉泽官旗日均观看数据明显改善。
- **期间费用率提升导致利润率承压，现金流、存货周转改善。**①**盈利能力：**2024Q1-3 公司毛利率/归母净利率分别为 59.41%/3.63%，分别同比-0.11pct/-4.11pct；2024Q3 公司毛利率/归母净利率分别为 54.49%/6.51%，分别同比-3.24pct/-12.89pct，主要系战略调整影响短期盈利能力；②**期间费用率：**2024Q1-3 同比+1.72pct 至 56.71%，2024Q3 同比+8.08pct 至 65.67%，主因费用刚性导致期间费用率同比提升；③**现金流：**24Q1-3 经营性现金净流 2.69 亿元，yoy+28.6%，现金流表现较好；④**存货：**截至 24Q3 存货 7.55 亿元（-21.91%），存货周转天数 114 天（-9 天），公司库存消化加快。
- **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 3.0/4.8/5.9 亿元，分别同比-39%/+58%/+22%，对应 PE 分别为 39/25/20X，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。

市场数据

收盘价(元)	17.65
一年最低/最高价	13.67/23.94
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	11,864.79
总市值(百万元)	11,864.79

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(600315)：2024Q1 业绩点评：扣非归母净利润同增 29%，战略转型成效初显》

2024-04-23

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	6,057	6,661	7,245	营业总收入	6,598	6,163	6,896	7,845
货币资金及交易性金融资产	3,418	4,085	4,453	4,782	营业成本(含金融类)	2,707	2,534	2,806	3,156
经营性应收款项	1,255	1,090	1,220	1,343	税金及附加	46	43	48	55
存货	777	727	805	906	销售费用	2,770	2,773	3,000	3,373
合同资产	0	0	0	0	管理费用	616	555	614	698
其他流动资产	132	154	184	215	研发费用	147	137	153	174
非流动资产	6,148	5,875	5,846	5,840	财务费用	5	1	(30)	(50)
长期股权投资	388	363	345	355	加:其他收益	116	111	124	118
固定资产及使用权资产	946	920	894	863	投资净收益	85	80	90	102
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)	0	0	0
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	331	539	658
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	11,932	12,507	13,086	利润总额	563	343	543	662
流动负债	2,848	2,973	3,216	3,552	减:所得税	63	39	61	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	299	603	613	623	净利润	500	305	482	588
经营性应付款项	751	703	778	875	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	108	101	113	129	归属母公司净利润	500	305	482	588
其他流动负债	1,690	1,565	1,711	1,925	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.45	0.72	0.87
非流动负债	1,191	966	816	666	EBIT	364	345	513	613
长期借款	502	302	152	2	EBITDA	586	521	690	794
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.97	58.89	59.32	59.77
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	7.58	4.94	6.99	7.49
其他非流动负债	578	552	552	552	收入增长率(%)	(7.16)	(6.59)	11.90	13.76
负债合计	4,040	3,939	4,032	4,218	归母净利润增长率(%)	5.93	(39.06)	58.11	22.02
归属母公司股东权益	7,690	7,993	8,475	8,868					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,690	7,993	8,475	8,868					
负债和股东权益	11,730	11,932	12,507	13,086					

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	419	580	743	每股净资产(元)	11.37	11.89	12.61	13.19
投资活动现金流	(361)	200	(54)	(70)	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	3.47	4.96	5.74
现金净增加额	(747)	667	367	330	ROE-摊薄(%)	6.50	3.81	5.69	6.63
折旧和摊销	222	176	177	181	资产负债率(%)	34.44	33.01	32.24	32.23
资本开支	(119)	(157)	(161)	(161)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.73	38.94	24.63	20.18
营运资本变动	(574)	32	16	71	P/B (现价)	1.55	1.48	1.40	1.34

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>