



家庭及个人用品/必需消费

上海家化（600315）

主要事件均已落地，后续看经营改善

	瞿猛（分析师）	童兰（分析师）	林浩然（分析师）
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gtjas.com	tonglan@gtjas.com	linhaoran@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880514030009	S0880514070005

本报告导读：

天江药业出售、工厂搬迁、证件会就关联交易处罚等事件均已落地，未来看公司经营改善以及市场风格变化带来的投资机会。

事件：

- 公司发布公告，拟向中国中药有限公司出售本公司持有的江阴天江药业 23.8378% 股权。天江药业全部股权总估值为天江药业 2014 年经审计的扣非后净利润乘以 15，但最低不少于人民币 92 亿元，最高不超过人民币 102 亿元。
- 公司新工厂搬迁地址已完成初步考察评估，拟定青浦工业园区约 216 亩的土地，投资规模(包括土地、厂房、设备)约 13.5 亿元。
- 公司因关联交易，证监会对公司予以警告，并处以 30 万元罚款，并对主要管理人员给予警告处分及罚款。

评论：

- **投资建议：**公司出售天江药业、新工厂搬迁、关联交易处罚等重大事项均已落实，但关联交易是否属于重大违规仍需再认定。我们判断包括公司组织架构及人事调整在内的重大事项基本落地，后续效果仍待观察，但中长期价值明显低估。维持 2014-2016 年 EPS：1.45/1.80/2.30 元，维持目标价：50 元及“增持”评级。
- **主要事件均已落地，后续看经营改善。**公司出售 23.84% 天江药业股权，中性预测可取得 23 亿元收益，假设该部分资金按照每年 6% 的收益率测算，则每年可取得收益 1.38 亿，略高于 2013 年天江投资收益 1.32 亿元，如果购买理财产品等则收益率更高，因此，出售天江药业对公司短期净利润并不会造成太大影响，出售后将更有利于公司聚焦主业。此外，新工厂建设将使产品布局更加科学合理，对现有品牌（涉及 16 大品类）的总体生产进行规划，最大限度提高经济效益，但新工厂建设将增加资本开支，建成后折旧摊销将有所增加。
- **关联交易处罚落地，是否重大违规仍需再认定。**公司 2012 年股权激励条件明确规定，如果公司最近 1 年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚，当年股权激励将取消。本次公司受到警告处分，是否属于重大违法违规仍需证监会进一步认定。处罚基本符合市场预期，打消投资者更深层次担忧，公司不存在退市及暂停上市风险。我们认为即使做最坏处理，公司被认定为重大违法违规，主要影响当年股权激励、股权融资及可能被部分机构列入禁入库。
- **风险提示：**关联交易判为重大违规；管理团队持续变动；内控制问题。

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**50.00**

上次预测：**50.00**

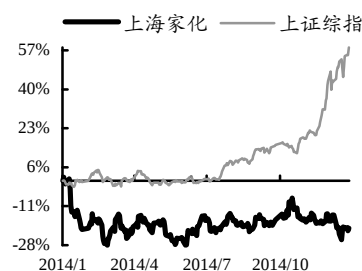
当前价格：**34.32**

2015.01.04

交易数据

52 周内股价区间（元）	29.99-45.50
总市值（百万元）	23,076
总股本/流通 A 股（百万股）	672/661
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	98%
日均成交量（百万股）	14.16
日均成交值（百万元）	509.03

52 周内股价走势图



相关报告

《收入及盈利平稳增长，四季度有望提升》
2014.10.30

《盈利有望持续改善，沪港通成催化剂》
2014.10.17

《下半年业绩好转可期，公司价值显现》
2014.09.08

《收入及利润平稳增长，下半年增速有望提升》
2014.08.27

《管理层锁定及增持股份，利于稳定大局和信心》
2014.06.23

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		