上海家化（600315.SH） 增持（维持评级）

公司点评

证券研究报告

美妆及线上驱动增长，盈利持续改善

业绩简评

2026 年 10 月 27 日公司披露三季报，2026 年前三季度实现营收 53.61 亿元（同比+8.06%）、归母净利润 8.06 亿元（同比+98.95%）、扣非归母净利润 3.76 亿元（同比+63.01%）。其中，单 Q3 实现营收 15.70 亿元（同比+5.87%）、归母净利润 4.25 亿元（同比+204.80%）、扣非归母净利润 0.25 亿元（同比+157.32%）。归母净利润高增包含出售丝芙兰股权的一次性收益，扣非盈利增速显著快于收入，主业经营延续改善。

经营分析

美妆放量推动结构升级，核心品牌爆品与线上运营协同深化。单 Q3 美妆、个护、创新及海外业务收入分别为 4.86、5.87、1.48、3.49 亿元，同比分别+37.3%、-3.1%、-6.8%、-4.4%，美妆表现强劲，收入占比提升 7.1pct 至 31.0%，成为主要增长引擎。公司持续聚焦六神、佰草集、玉泽三大核心品牌：六神以驱蚊蚤、香氛沐浴露夯实核心品类，并通过小六神系列拓展婴童场景；佰草集围绕大白泥及仙草油、仙草泥拓展中式养护产品矩阵，大白泥前三季度三位数增长；玉泽围绕干敏霜、油敏霜及保湿霜三大亿元单品均双位数增长，通过青蒿溯源及代言人合作深化专业修护心智。我们认为，成熟单品持续放量、潜力单品接续培育，叠加品牌建设与线上转化协同，有望支撑美妆业务持续增长。

毛利率提升、管理效率优化，盈利能力显著提升。前三季度毛利率 65.30%（同比+2.49pct），受益于高毛利美妆占比提升、采购价格优化及生产效率改善；销售、管理、研发费用率分别为 48.34%、7.28%、2.59%，同比分别+2.68、-1.47、-0.04pct。单 Q3 销售、管理、研发费用率分别为 51.06%、7.64%、3.25%，同比分别+1.17、-2.75、+0.30pct，品牌建设及线上渠道投入增加，同时降本增效与规模效应推动管理费用率下降。单 Q3 毛利率及扣非净利率分别为 62.82%（同比+1.34pct）、1.57%（同比+0.92pct），盈利能力稳定改善。

盈利预测、估值与评级

公司四个聚焦战略改革成效显著，大单品孵化能力得到验证，线上渠道增长强劲，经营质量明显改善。我们看好公司在品牌势能修复、产品矩阵优化和渠道效率提升下盈利持续修复，预测公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.37/0.79/1.01 元，公司股票现价对应 PE 估值为 13/23/17 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品推广未达预期；行业竞争加剧。

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：罗天啸（执业 S1130526080001）

luotianxiao@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

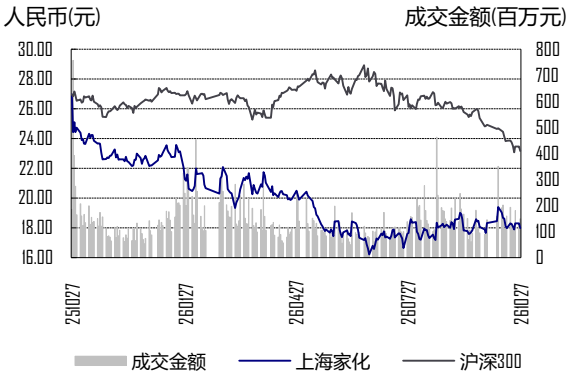
市价（人民币）：17.97 元

相关报告：

1.《上海家化点评：聚焦战略兑现，轻装上阵释放动能》，2026.8.20

2.《扭亏为盈，聚焦战略成效显著》，2026.3.29

3.《上海家化公司深度研究：业绩拐点确立，弯道追赶在即》，2025.12.4



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,679	6,317	7,035	7,881	8,844
营业收入增长率	-13.93%	11.25%	11.36%	12.02%	12.22%
归母净利润(百万元)	-833	268	918	533	682
归母净利润增长率	-266.60%	-132.12%	243.05%	-41.88%	27.84%
摊薄每股收益(元)	-1.239	0.398	1.366	0.794	1.014
每股经营性现金流净额	0.41	1.19	0.14	0.92	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	-12.45%	3.88%	12.33%	6.87%	8.34%
P/E	-13.64	56.58	13.16	22.64	17.71
P/B	1.70	2.20	1.62	1.56	1.48

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**6,598**	**5,679**	**6,317**	**7,035**	**7,881**	**8,844**
增长率		-13.9%	11.2%	11.4%	12.0%	12.2%
主营业务成本	-2,707	-2,408	-2,363	-2,459	-2,680	-2,942
%销售收入	41.0%	42.4%	37.4%	35.0%	34.0%	33.3%
毛利	3,891	3,271	3,954	4,575	5,201	5,902
%销售收入	59.0%	57.6%	62.6%	65.0%	66.0%	66.7%
营业税金及附加	-46	-43	-50	-56	-63	-71
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-2,770	-2,652	-3,032	-3,517	-3,846	-4,289
%销售收入	42.0%	46.7%	48.0%	50.0%	48.8%	48.5%
管理费用	-616	-610	-586	-528	-575	-637
%销售收入	9.3%	10.7%	9.3%	7.5%	7.3%	7.2%
研发费用	-147	-151	-204	-211	-236	-265
%销售收入	2.2%	2.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润（EBIT）	312	-184	83	263	481	640
%销售收入	4.7%	n.a	1.3%	3.7%	6.1%	7.2%
财务费用	-5	-31	-7	-3	7	13
%销售收入	0.1%	0.5%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-64	-592	-23	0	0	0
公允价值变动收益	111	-84	107	0	0	0
投资收益	85	-51	41	675	20	20
%税前利润	15.2%	n.a	13.1%	66.2%	3.4%	2.6%
营业利润	556	-860	298	1,020	593	758
营业利润率	8.4%	n.a	4.7%	14.5%	7.5%	8.6%
营业外收支	7	30	17	0	0	0
税前利润	563	-830	315	1,020	593	758
利润率	8.5%	n.a	5.0%	14.5%	7.5%	8.6%
所得税	-63	-3	-47	-102	-59	-76
所得税率	11.3%	n.a	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	500	-833	268	918	533	682
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**500**	**-833**	**268**	**918**	**533**	**682**
净利率	7.6%	n.a		13.0%	6.8%	7.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	500	-833	268	918	533	682
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	286	814	250	112	110	107
非经营收益	-109	156	-144	-718	-18	-18
营运资金变动	-574	137	427	-219	-10	86
经营活动现金净流	**103**	**273**	**801**	**93**	**616**	**858**
资本开支	-119	-93	-67	285	-26	-18
投资	-372	-98	-649	0	0	0
其他	130	84	177	675	20	20
投资活动现金净流	**-361**	**-106**	**-538**	**960**	**-6**	**2**
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-208	-215	-53	-562	77	-77
其他	-291	-330	-187	-377	-216	-275
筹资活动现金净流	**-499**	**-545**	**-240**	**-939**	**-139**	**-352**
现金净流量	**-747**	**-387**	**-7**	**115**	**471**	**508**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	940	550	543	643	1,103	1,603
应收款项	1,215	804	611	819	918	1,030
存货	777	673	622	674	734	806
其他流动资产	2,650	3,234	3,026	3,024	3,030	3,038
流动资产	5,582	5,262	4,803	5,159	5,785	6,477
%总资产	47.6%	52.9%	46.8%	50.5%	53.8%	57.0%
长期投资	1,113	870	1,172	1,172	1,172	1,172
固定资产	845	764	697	590	495	394
%总资产	7.2%	7.7%	6.8%	5.8%	4.6%	3.5%
无形资产	2,939	2,312	2,331	2,346	2,361	2,376
非流动资产	6,148	4,683	5,453	5,054	4,971	4,881
%总资产	52.4%	47.1%	53.2%	49.5%	46.2%	43.0%
资产总计	**11,730**	**9,944**	**10,256**	**10,214**	**10,756**	**11,359**
短期借款	299	588	562	0	77	0
应付款项	2,159	1,687	1,773	1,815	1,981	2,190
其他流动负债	390	407	513	513	502	572
流动负债	2,848	2,682	2,848	2,328	2,561	2,762
长期贷款	502	0	0	0	0	0
其他长期负债	690	570	512	439	428	420
负债	4,040	3,253	3,359	2,766	2,988	3,182
普通股股东权益	7,690	6,692	6,897	7,447	7,768	8,177
其中：股本	676	672	672	672	672	672
未分配利润	5,729	4,721	4,963	5,514	5,834	6,243
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**11,730**	**9,944**	**10,256**	**10,214**	**10,756**	**11,359**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.739	-1.239	0.398	1.366	0.794	1.014
每股净资产	11.372	9.955	10.259	11.079	11.555	12.164
每股经营现金净流	0.153	0.406	1.192	0.139	0.917	1.276
每股股利	0.230	0.090	0.239	0.546	0.317	0.406
回报率						
净资产收益率	6.50%	-12.45%	3.88%	12.33%	6.87%	8.34%
总资产收益率	4.26%	-8.38%	2.61%	8.99%	4.96%	6.00%
投入资本收益率	3.21%	-2.52%	0.94%	3.18%	5.51%	7.04%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.16%	-13.93%	11.25%	11.36%	12.02%	12.22%
EBIT 增长率	-45.29%	-159.11%	-145.03%	216.92%	82.63%	33.16%
净利润增长率	5.93%	-266.60%	-132.12%	243.05%	-41.88%	27.84%
总资产增长率	-4.40%	-15.22%	3.13%	-0.41%	5.31%	5.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.0	62.4	38.6	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	115.0	109.9	100.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	112.3	94.8	83.0	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	45.6	48.3	39.5	30.3	22.5	16.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.03%	-37.61%	-36.19%	-42.39%	-45.58%	-50.35%
EBIT 利息保障倍数	66.7	-6.0	11.3	82.4	-67.0	-49.9
资产负债率	34.44%	32.71%	32.76%	27.08%	27.78%	28.01%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	12	34	64
增持	0	0	3	10	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.20**	**1.23**	**1.05**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究