

上海家化（600315）

2025 年半年报点评：25Q2 收入同增 25%， 改革焕新成效显著

买入（维持）

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

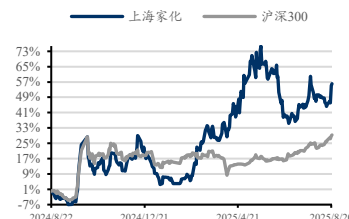
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,598	5,679	6,277	6,950	7,688
同比（%）	(7.16)	(13.93)	10.54	10.72	10.62
归母净利润（百万元）	500.05	(833.09)	321.76	409.59	539.42
同比（%）	5.93	(266.60)	138.62	27.30	31.70
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	(1.24)	0.48	0.61	0.80
P/E（现价&最新摊薄）	31.46	(18.88)	48.89	38.40	29.16

投资要点

- **公司发布 2025H1 业绩：**2025H1 公司实现营收 34.8 亿元，同比增长 4.7%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 11.7%，实现扣非归母净利润 2.2 亿元，同比下降 5.9%。25Q2 实现营收 17.7 亿元，同比增长 25.4%，归母净利润 0.5 亿元，同比实现扭亏，扣非归母净利润 0.3 亿元，同比实现扭亏。
- **美妆与个护板块实现高增：**分品类看，2025H1 公司个护/美妆/创新/海外板块分别实现营收 15.9/7.5/4.4/7.0 亿元，占比分别为 45.7%/21.5%/12.6%/20.2%；25Q2 单季度个护/美妆/创新/海外分别实现营收 8.0/4.2/2.0/3.6 亿元，同比分别+42.4%/+55.7%/-1.4%/-6.0%。分渠道看，25Q2 国内线上渠道收入同比+34.6%，线上线下分别占比 44.2%/55.8%。
- **25Q2 毛利率同比+5.09pct，盈利能力提升：**①**毛利率：**2025H1 公司毛利率为 63.37%，同比+2.24pct，25Q2 毛利率为 63.34%，同比+5.09pct。②**费用率：**25H1 期间费用率为 54.6%，同比+1.0pct，销售/管理/研发费用率分别+0.4pct/0.5pct/0.4pct，主要系公司处于组织变革期。25Q2 期间费用率为 58.1%，同比-5.4pct，主要系销售费用率优化 4.6pct。③**净利率：**25H1 销售净利率为 7.6%，同比+0.5pct，25Q2 销售净利率为 2.7%，同比实现扭亏，Q2 主因关税因素影响海外业务净利率。
- **品牌矩阵推陈出新，焕新在即：**25 年以来六神推出升级版驱蚊蛋及高端香型，与宝可梦 IP 联名持续破圈，25H1 品牌位居天猫驱蚊水热销榜、抖音花露水爆款榜/好评榜/人气榜等榜首，25H1 带动品牌线上花露水品类市场份额同比提升 3pct；玉泽 25H1 收入实现双位数增长，且呈逐季度加速趋势，25H1 抖音自播 GMV 同比增长超 100%；佰草集全力打造大白泥亿元大单品，25H1 抖音平台自播/达播/商品卡销售额分别占比 39.6%/50.7%/9.7%，其中头部达播刘媛媛贡献 39.5%的销售额；其他品牌高夫、启初、美加净、家安等全面覆盖男士护肤、婴童、家清等多领域，满足消费者差异化需求。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为国内知名日化品牌企业，品牌矩阵完善且渠道覆盖广泛。25 年以来公司在品牌、产品、营销端积极调整，25Q2 经营拐点已至。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 3.2/4.1/5.4 亿元，同比分别+139%/+27%/+32%，2025-2027 年 PE 对应最新收盘价分别为 49/38/29 倍，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.40
一年最低/最高价	13.67/26.87
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	15,730.09
总市值(百万元)	15,730.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.37
资产负债率(%，LF)	33.84
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 年报&2025 一季报点评：经营拐点初显，发布员工持股计划激励成长》

2025-04-29

《上海家化(600315): 2024 年业绩预告点评：计提减值+战略重塑影响利润, 2025 年轻装上阵开启转型新篇章》

2025-01-26

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,262	4,763	5,350	5,934	营业总收入	5,679	6,277	6,950	7,688
货币资金及交易性金融资产	3,105	2,443	2,870	3,279	营业成本(含金融类)	2,408	2,523	2,645	2,787
经营性应收款项	832	935	1,031	1,137	税金及附加	43	44	49	54
存货	673	701	735	774	销售费用	2,652	2,963	3,329	3,744
合同资产	0	0	0	0	管理费用	610	502	556	615
其他流动资产	652	684	714	743	研发费用	151	126	139	154
非流动资产	4,683	5,231	5,192	5,146	财务费用	31	(33)	(13)	(27)
长期股权投资	256	238	248	248	加:其他收益	82	113	104	115
固定资产及使用权资产	841	779	715	649	投资净收益	(51)	82	90	100
在建工程	13	18	23	28	公允价值变动	(84)	0	0	0
无形资产	768	762	756	756	减值损失	(592)	(20)	(10)	(5)
商誉	1,486	1,501	1,516	1,531	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	27	28	28	营业利润	(860)	328	430	571
其他非流动资产	1,292	1,906	1,906	1,906	营业外净收支	30	30	25	28
资产总计	9,944	9,994	10,541	11,079	利润总额	(830)	358	455	599
流动负债	2,682	2,338	2,466	2,600	减:所得税	3	36	46	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	588	95	105	105	净利润	(833)	322	410	539
经营性应付款项	500	561	588	619	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	116	103	114	126	归属母公司净利润	(833)	322	410	539
其他流动负债	1,479	1,579	1,659	1,750	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.24)	0.48	0.61	0.80
非流动负债	570	545	545	545	EBIT	(82)	324	442	573
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	140	493	612	739
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.60	59.81	61.94	63.75
租赁负债	83	83	83	83	归母净利率(%)	(14.67)	5.13	5.89	7.02
其他非流动负债	487	462	462	462	收入增长率(%)	(13.93)	10.54	10.72	10.62
负债合计	3,253	2,883	3,011	3,146	归母净利润增长率(%)	(266.60)	138.62	27.30	31.70
归属母公司股东权益	6,692	7,111	7,530	7,934					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,692	7,111	7,530	7,934					
负债和股东权益	9,944	9,994	10,541	11,079					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	273	374	436	546	每股净资产(元)	9.95	10.58	11.20	11.80
投资活动现金流	(106)	(577)	4	28	最新发行在外股份(百万股)	672	672	672	672
筹资活动现金流	(545)	(426)	6	(145)	ROIC(%)	(1.03)	3.98	5.30	6.51
现金净增加额	(387)	(642)	447	429	ROE-摊薄(%)	(12.45)	4.52	5.44	6.80
折旧和摊销	222	168	170	166	资产负债率(%)	32.71	28.85	28.56	28.39
资本开支	(93)	(89)	(95)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(18.88)	48.89	38.40	29.16
营运资本变动	137	(14)	(42)	(40)	P/B (现价)	2.35	2.21	2.09	1.98

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>