

公司研究 | 点评报告 | 上海家化 (600315.SH)

上海家化 2025 年中报点评：改革成果逐步落地， 下半年上新值得期待

报告要点

自 2024 年下半年起，公司完成四大核心任务：定方向、明治理、提士气、清包袱，过去两次大促逐步迎来局部产品和品牌成效兑现，下半年新品上新和品宣强化值得期待。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUW258



罗祎

SAC: S0490520080019

上海家化（600315.SH）

2025-09-07

上海家化 2025 年中报点评：改革成果逐步落地，下半年上新值得期待

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025H1，公司实现营业收入 34.78 亿元，同比增长 5%，实现归母净利润 2.66 亿元，同比增长 12%，实现扣非净利润 2.21 亿元，同比下滑 6%。

2025Q2，公司实现营业收入 17.75 亿元，同比增长 25%，实现归母净利润 0.49 亿元，同比扭亏，实现扣非净利润 0.29 亿元。

事件评论

- **2025H1，公司力推变革，实现品类结构的优化。**2025H1，公司个护/美妆/创新/海外事业部实现营业收入 16 亿元、7 亿元、4 亿元和 7 亿元，其中美妆品类增长 32%，个护品类持平微增，创新和海外事业部小个位数下滑，整体在规模平稳增长的情况下，实现品类结构的优化。
- **2025Q2 美妆品类和电商渠道增长较快，共促 Q2 收入亮眼表现。**2025Q2 分品类来看，个护/美妆/创新/海外分别实现营收 8 亿元、4.2 亿元、2 亿元和 3.6 亿元，其中个护/美妆品类分别增速为 42%和 56%，创新和海外事业部略有下滑，对整体增速有所影响。个护品类主因六神新品和电商渠道表现亮眼。分渠道来看，公司聚焦线上渠道，着力突破抖音商业模式，电商组织持续优化，进一步提升线上运营能力，Q2 国内业务线上渠道收入同比增长 34.6%。
- **2025Q2 净利润率的提升主要来自毛利率的提升和销售费率的下行。**2025Q2 公司实现扣非净利润扭亏，其中：单季度毛利率同比提升 5 个百分点，我们预计主要来自美妆业务占比提升和各个品类平均售价的升级，2025Q2 公司个护、美妆品类均价同比提升均在 3%左右，同时销售费用率同比下降 4.6 个百分点，共促盈利转正。
- **投资建议：**自 2024 年下半年起，公司完成四大核心任务：定方向、明治理、提士气、清包袱，过去两次大促逐步迎来局部产品和品牌成效兑现，下半年新品上新和品宣强化值得期待，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.50、0.63 和 0.85 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、战略执行未达预期；
- 2、行业竞争加剧；
- 3、人才流失的风险。

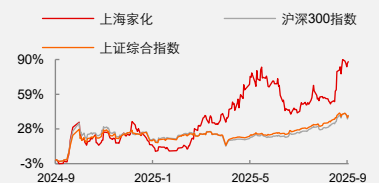
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.03
总股本(万股)	67,223
流通A股/B股(万股)	67,223/0
每股净资产(元)	10.37
近12月最高/最低价(元)	27.84/13.67

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《上海家化 2024 年三季度点评：业绩阶段承压，期待经营变革成效释放》2024-11-17
- 《上海家化 2024 年中报点评：改革期业绩阶段性承压，期待经营变革成效释放》2024-09-01
- 《上海家化 2024 年一季报点评：收入端阶段性调整，季度盈利实现较大幅优化》2024-05-15

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、战略执行未达预期：外部环境变化导致公司战略执行未达预期。
- 2、行业竞争加剧：如果行业涌入更多新品牌，而营销投放无法顺应市场快速变化，会使得公司获客成本提升，进而影响公司利润率水平。
- 3、人才流失的风险：如果公司关键岗位上出现人才流失的风险，则会影响公司战略执行延续性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5679	6246	6309	6940	货币资金	550	1245	1539	2098
营业成本	2408	2623	2631	2874	交易性金融资产	2554	2553	2552	2551
毛利	3271	3623	3677	4065	应收账款	771	766	877	1009
%营业收入	58%	58%	58%	59%	存货	673	575	577	630
营业税金及附加	43	44	44	49	预付账款	62	52	53	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	652	645	640	637
销售费用	2652	2717	2650	2845	流动资产合计	5262	5837	6238	6982
%营业收入	47%	44%	42%	41%	长期股权投资	256	256	256	256
管理费用	610	468	473	486	投资性房地产	0	30	70	120
%营业收入	11%	8%	8%	7%	固定资产合计	751	771	791	811
研发费用	151	137	145	160	无形资产	768	773	778	783
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	1486	1486	1486	1486
财务费用	31	-10	0	5	递延所得税资产	86	86	86	86
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1336	1314	1324	1334
加：资产减值损失	-609	-30	-30	-30	资产总计	9944	10552	11028	11857
信用减值损失	18	0	0	0	短期贷款	49	0	0	0
公允价值变动收益	-84	30	40	50	应付款项	500	539	541	591
投资收益	-51	62	63	69	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-860	378	477	645	应付职工薪酬	187	131	132	144
%营业收入	-15%	6%	8%	9%	应交税费	52	84	96	110
营业外收支	30	4	4	4	其他流动负债	1895	2167	2174	2322
利润总额	-830	382	481	649	流动负债合计	2682	2921	2942	3167
%营业收入	-15%	6%	8%	9%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	3	44	55	75	应付债券	0	0	0	0
净利润	-833	339	425	575	递延所得税负债	56	56	56	56
归属于母公司所有者的净利润	-833	339	425	575	其他非流动负债	515	515	515	515
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3253	3492	3513	3737
EPS (元)	-1.24	0.50	0.63	0.85	归属于母公司所有者权益	6692	7060	7516	8120
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	6692	7060	7516	8120
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	9944	10552	11028	11857
经营活动现金流净额	273	685	266	525					
取得投资收益收回现金	84	62	63	69	基本指标				
长期股权投资	132	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	105	-30	-30	-30	每股收益	-1.24	0.50	0.63	0.85
其他	-427	27	-5	-5	每股经营现金流	0.41	1.02	0.40	0.78
投资活动现金流净额	-106	60	28	34	市盈率	—	53.68	42.72	31.62
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.70	2.57	2.42	2.24
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	308.50	67.21	46.60	31.43
银行贷款增加 (减少)	-500	-49	0	0	总资产收益率	-8.4%	3.2%	3.9%	4.8%
筹资成本	-229	-1	0	0	净资产收益率	-12.4%	4.8%	5.7%	7.1%
其他	183	0	0	0	净利率	-14.7%	5.4%	6.7%	8.3%
筹资活动现金流净额	-545	-50	0	0	资产负债率	32.7%	33.1%	31.9%	31.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-379	694	294	559	总资产周转率	0.57	0.59	0.57	0.59

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。