

上海家化（600315）

2025 年三季报点评：25Q3 收入同增 28.3%， 调改焕新盈利能力显著提升

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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)	412.15	484.15	603.20
同比（%）	5.93	(266.60)	149.47	17.47	24.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	(1.24)	0.61	0.72	0.90
P/E（现价&最新摊薄）	36.78	(22.08)	44.62	37.99	30.49

投资要点

■ **公司发布 2025 年三季报：**2025Q1-Q3 公司实现营收 49.6 亿元，同比+10.8%，实现归母净利 4.1 亿元，同比+149.1%，实现扣非归母净利 2.3 亿元，同比+92.3%，差异主要系公允价值变动。单拆 2025Q3，公司实现营收 14.8 亿元，同比+28.3%，实现归母净利 1.4 亿元，同比扭亏为盈，实现扣非归母净利 959 万元，同比扭亏为盈。

■ **美妆与个护板块实现高增：**分品类看，2025Q3 公司个护/美妆/创新/海外分别实现营收 6.1/3.5/1.6/3.6 亿元，同比分别+13.8%/+272.3%/+4.5%/-2.6%，占比分别为 40.9%/23.9%/10.6%/24.6%。分渠道看，2025Q3 国内业务线上收入同比+173.3%，线上/线下分别占比 50%/50%。受到战略调整因素影响，去年同期美妆品类及线上渠道收入基数偏低，今年公司改革焕新成效显著，美妆板块及线上渠道均实现高增。

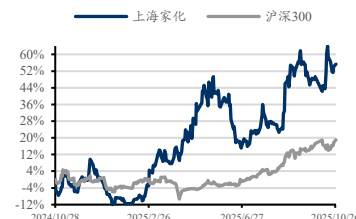
■ **25Q3 毛利率同比+7.0pct，盈利能力大幅提升：**①**毛利率：**25Q1-Q3 为 62.8%，同比+3.4pct；2025Q3 毛利率为 61.5%，同比+7.0pct。②**期间费用率：**2025Q1-Q3 为 57.2%，同比+0.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 45.7%/8.8%/2.6%/0.2%，同比分别+0.5pct/+0.2pct/+0.3pct/-0.5pct；2025Q3 期间费用率为 63.3%，同比-2.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 49.9%/10.4%/3.0%/0.1%，同比分别-0.1pct/-1.0pct/-0.1pct/-1.1pct。③**销售净利率：**2025Q1-Q3 为 8.2%，同比+4.5pct；2025Q3 销售净利率为 9.4%，同比实现转正。

■ **品牌矩阵推陈出新，新品销售表现亮眼：**2025 年 8 月，美加净推出新品“蜂胶香氛手霜”，精选 99%高纯度秦岭蜂胶，主打 8 秒瞬吸收和 10 分钟速修护，采用中式三段调香，9.1-9.16 期间，登上抖音护手霜礼盒超值爆款榜/人气榜 No.1。2025 年 9 月，佰草集推出新品“仙草油”，采用本草组方理念打造 99%天然植萃油，含 60%高浓仙草组方油和 0 基础润肤合成酯，9.19-9.25 期间登上天猫精华油新品榜 No.1，9.25-9.28 期间登上抖音舒缓精油好物榜 No.1。公司持续推出新品，品牌焕新销售表现亮眼。

■ **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。考虑到公司改革焕新成效显著，25Q3 盈利能力大幅提升，业绩超预期，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润由 3.2/4.1/5.4 亿元至 4.1/4.8/6.0 亿元，同比分别+149%/+17%/+25%，2025-2027 年 PE 对应最新收盘价分别为 45/38/30 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)	27.36
一年最低/最高价	15.30/29.75
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	18,392.10
总市值(百万元)	18,392.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.49
资产负债率(%，LF)	32.65
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)：2025 年半年报点评：25Q2 收入同增 25%，改革焕新成效显著》

2025-08-22

《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	4,744	5,405	6,053	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	2,424	2,926	3,398	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	2,862	3,232	3,644
合同资产	0	0	0	0	管理费用	610	502	570	646
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	5,282	5,243	5,197	财务费用	31	(33)	(13)	(28)
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)	428	513	642
其他非流动资产	1,292	1,957	1,957	1,957	营业外净收支	30	30	25	28
资产总计	9,944	10,026	10,648	11,250	利润总额	(830)	458	538	670
流动负债	2,682	2,338	2,466	2,601	减:所得税	3	46	54	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	588	95	105	105	净利润	(833)	412	484	603
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)	412	484	603
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)	0.61	0.72	0.90
非流动负债	570	533	533	533	EBIT	(82)	425	525	642
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	140	593	695	808
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)	6.57	6.97	7.85
其他非流动负债	487	450	450	450	收入增长率(%)	(13.93)	10.54	10.72	10.62
负债合计	3,253	2,871	2,999	3,134	归母净利润增长率(%)	(266.60)	149.47	17.47	24.59
归属母公司股东权益	6,692	7,155	7,649	8,116					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,692	7,155	7,649	8,116					
负债和股东权益	9,944	10,026	10,648	11,250					

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	482	511	610	每股净资产(元)	9.95	10.64	11.38	12.07
投资活动现金流	(106)	(648)	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)	(470)	6	(145)	ROIC(%)	(1.03)	5.20	6.23	7.16
现金净增加额	(387)	(661)	521	493	ROE-摊薄(%)	(12.45)	5.76	6.33	7.43
折旧和摊销	222	168	170	166	资产负债率(%)	32.71	28.63	28.16	27.86
资本开支	(93)	(82)	(95)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(22.08)	44.62	37.99	30.49
营运资本变动	137	(14)	(42)	(40)	P/B (现价)	2.75	2.57	2.40	2.27

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>