

美容护理

2026年04月28日

上海家化 (600315)

—— 26Q1 扣非净利润增速超 38%，国内线上营收增速 47%

报告原因：有业绩公布需要点评

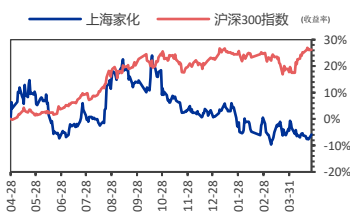
买入 (维持)

市场数据:	2026年04月27日
收盘价(元)	20.65
一年内最高/最低(元)	29.75/19.27
市净率	2.0
股息率%(分红/股价)	0.19
流通A股市值(百万元)	13,881
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	10.52
资产负债率%	33.43
总股本/流通A股(百万)	672/672
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
聂霜 A0230524120002
nieshuang@swsresearch.com
王盼 A0230523120001
wangpan@swsresearch.com

联系人

聂霜 A0230524120002
nieshuang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 26Q1 业绩，业绩略超市场预期。**26Q1 营收 17.95 亿元，同比+5.38%；归母净利润 2.22 亿元，同比+2.30%；扣非净利润 2.66 亿元，同比+38.21%。归母净利润与扣非净利润之间差异主要来自非流动性资产处置损益及持有金融资产得公允价值变动等。
- **受高毛利美妆品类占比提升带动，公司毛利率持续提升，同时经营质量向好。**26Q1 毛利率 65.85% (同比+2.45pct)，净利率 12.37% (同比-0.38pct)。销售费用率为 42.01% (同比+1.60pct)，管理费用率为 7.37% (同比-0.50pct)，研发费用率为 2.25% (同比-0.02pct)。应收账款同比下降 16.6%，现金流 3.78 亿元，整体经营质量稳步向好。
- **国内线上增速高达 47%，线下主动调整节奏。**26Q1 国内线上增长 47%，占国内业务比例同比提升 9.7pct，其中美妆线上渠道同比增长 62.5%，个护业务线上渠道同比增长 37.9%。线上核心品牌高增，其中六神增长近 70%、玉泽增长 43%、佰草集增长 100%。线下渠道主动调整发货节奏，26Q1 拓展 KKV、盒马等新零售渠道，新增覆盖 62 个空白县。百货门店升级，优化网络结构。
- **大单品持续高增，新品储备充分迎战 618。**便携式六神驱蚊蛋、玉泽干敏/油敏修护霜、佰草集大白泥面膜三大亿元单品齐头并进，延续良好增长态势。**1) 六神**持续布局户外防护、婴童护理等细分赛道，升级的第三代驱蚊蛋于天猫重磅首发，实现 8.2 小时长效驱蚊，7 小时驱蚊。同时推出婴童驱蚊护理新品牌小六神，专注 0 岁+ 婴幼儿温和防护。**2) 玉泽**深耕敏感肌专研修护核心优势领域，新品推出 500 光电防晒、修护美白系列潜力单品，不断完善敏感肌护理解决方案。**3) 佰草集**持续聚焦泥类与油类两大核心品类，新七白美白系列、金御五行抗老系列全面焕新升级，持续夯实“美自根源养有方”的品牌内核，同步跨界布局中式养生领域，推出人参酸枣仁仙草饮，将“内调外养”的理念延伸至口服养生领域。
- **公司是国内知名美容日化企业，始终贯彻深化“聚焦核心品牌、聚焦品牌建设、聚焦线上、聚焦效率”的经营战略，**全面推动品牌和渠道战略升级，运营效能持续优化，为长期高质量发展奠定坚实基础。根据 26Q1 业绩趋势，我们上调 26-28 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 4.91/6.05/7.35 亿元 (原预测为 4.30 亿元/5.80 亿元/6.89 亿元)，对应 26-28 年 PE 为 28/23/19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，新品销量不及预期，核心技术人员流失，海外收入受汇率波动影响；舆情风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,317	1,795	7,124	8,197	9,539
同比增长率(%)	11.3	5.4	12.8	15.1	16.4
归母净利润(百万元)	268	222	491	605	735
同比增长率(%)	-	2.3	83.5	23.2	21.5
每股收益(元/股)	0.40	0.33	0.73	0.90	1.09
毛利率(%)	62.6	65.8	65.9	65.9	65.9
ROE(%)	3.9	3.1	6.7	7.7	8.7
市盈率	52		28	23	19

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,679	6,317	7,124	8,197	9,539
其中：营业收入	5,679	6,317	7,124	8,197	9,539
减：营业成本	2,408	2,363	2,432	2,798	3,256
减：税金及附加	43	50	56	65	76
主营业务利润	3,228	3,904	4,636	5,334	6,207
减：销售费用	2,652	3,032	3,312	3,803	4,416
减：管理费用	610	586	627	672	773
减：研发费用	151	204	214	230	229
减：财务费用	31	7	-7	-15	-26
经营性利润	-216	75	490	644	815
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	18	3	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-609	-26	-5	0	0
加：投资收益及其他	-53	245	65	46	24
营业利润	-860	298	550	691	838
加：营业外净收入	30	17	24	20	22
利润总额	-830	315	573	711	860
减：所得税	3	47	82	106	125
净利润	-833	268	491	605	735
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-833	268	491	605	735

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。