

2026年04月30日

2026Q1 扣非利润增速亮眼，战略调整效果显现

上海家化(600315)

评级:	买入	股票代码:	600315
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	29.75/19.27
目标价格:		总市值(亿)	137.81
最新收盘价:	20.5	自由流通市值(亿)	137.81
		自由流通股数(百万)	672.23

事件概述

公司发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现营收 17.95 亿元，同比增长 5.38%；归母净利润 2.22 亿元，同比增长 2.30%；扣非后归母净利润为 2.66 亿元，同比+38.21%（扣非增速明显快于收入增速，我们判断主要系公司聚焦核心品类与主业，积极处置与主业、核心品牌关联度较低的周边业务及投资，同时主营业务实现高质量增长，此外叠加毛利率的提升等共同因素导致）。

分析判断:

►收入端：战略调整持续投入，亿元单品成功孵化，品牌势能提升

分产品看，2026Q1 个护/美妆/创新/海外分别实现收入 7.75/4.68/1.99/3.53 亿元，同比-2.1%/+42.2%/-14.5%/+1.7%。2026Q1 个护/美妆/创新/海外 ASP 分别为 9.21/43.50/13.41/16.85 元/支，分别同比+5.02%/+165.57%(去年同期美妆产品均价受佰草集部分产品降价及清理库存影响，本期已恢复正常水平)/+27.71%/+8.36%。结合 2025 年报披露信息，公司（1）聚焦核心品牌，细分赛道实现突破，成功培育三大亿元单品，品牌势能显著提升。①佰草集大白泥全年 GMV 超 2 亿元，②玉泽干敏霜（第二代）焕新上市后实现两轮数增长，增速超越品牌整体水平。③六神驱蚊蛋，精准把握户外经济与 Z 世代消费趋势，采用含 20%羟哌酯的专业配方，实现 8.2 小时长效驱蚊；打造深海龙涎、雨后栀子等香水级香型，让驱蚊从功能刚需升级为感官体验；辅以便携设计适配户外多元场景，兼具实用性与潮流属性，有效拓展品类使用场景，提升市场竞争力。此外，六神清爽香氛沐浴露、玉泽油敏霜（第二代）、玉泽特润霜、佰草集仙草油等潜力单品表现亮眼，持续复用亿元单品孵化经验，构建起可持续的产品增长生态。（2）聚焦品牌建设，推动产品升级和内容运营。公司聚焦六神、玉泽、佰草集等核心品牌建设，加大投放力度，强化品牌心智，推动核心品牌实现高质量增长。“六神”推出全新升级驱蚊蛋，联动 IP 强化与年轻群体的沟通触达。“玉泽”以“皮肤屏障修护专家”为核心定位，深化医研共创；同时邀请运动员樊振东代言身体护理系列，助力品牌知名度提升与第二梯队单品增长。“佰草集”核心单品大白泥借助抖音电商达播渠道实现增长。同时，品牌完成视觉体系全面升级，同步推进线下门店焕新，门店经营效能提升。

（3）聚焦线上业务增长，提升渠道效率。公司大力推动线上业务发展，达播端通过头部主播与腰尾部达人分层运营，提升内容质量与响应速度，集中资源打造亿元单品，有效扩大品牌声量。自播端完成直播间标准化建设，依托精细化排品和场景化话术优化全链路转化效率，核心品牌抖音自播业务实现较好增长。线下渠道与成长型客户协同发展，通过拥抱新业态、新增成长型渠道经销商提升市场覆盖率；终端落地“万店万堆”、“逢六必爽”以加强场景化组货营销活动；优化 KA 渠道货盘结构，整体运营质量持续改善。

►利润端：毛利率同环比提升，受费率同比提升影响净利下降

2026Q1 公司毛利率为 65.85%（同比+2.44pct、环比+4.03pct）毛利率同比提升我们判断主要系产品结构优化/

新品推出/成本压降等综合因素导致。期间费率 51.64% (同比+0.66pct, 环比-21.38pct), 具体管理费率为 7.37% (同比-0.49pct, 环比-3.79pct) (管理费率同比下降我们判断主要系公司效率聚焦和规模增长等综合因素导致)、销售费率 42.01% (同比+1.60pct, 环比-14.56pct) (销售费用提升我们判断系品牌费用提前投放所致)、财务费率 0.00% (同比-0.42pct, 环比+0.12pct); 研发费率 2.25% (同比-0.03pct, 环比-3.15pct)。综合作用下 2026Q1 净利率 12.37% (同比-0.37pct, 环比+22.53pct)。

投资建议

2025 公司持续深化战略调整与改革, 局部改革效果显现, 亿元单品成功孵化, 品牌势能提升。2026Q1 公司延续前期发展态势, 我们看好公司渠道、组织架构调整后带来的业绩释放, 我们维持盈利预测, 预计 2026-2028 年公司收入为 71.85/80.58/88.64 亿元, 归母净利润为 3.39/4.14/4.81 亿元, EPS 为 0.50/0.62/0.72 元。对应 2026 年 4 月 29 日 20.5 元/股收盘价, PE 分别为 41/33/28 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期, 2) 行业竞争加剧, 3) 公司经营改善不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,679	6,317	7,185	8,058	8,864
YoY (%)	-13.9%	11.2%	13.7%	12.2%	10.0%
归母净利润(百万元)	-833	268	339	417	484
YoY (%)	-266.6%	132.1%	26.6%	23.1%	16.1%
毛利率 (%)	57.6%	62.6%	64.5%	65.9%	66.4%
每股收益 (元)	-1.24	0.40	0.50	0.62	0.72
ROE	-12.4%	3.9%	4.7%	5.5%	6.0%
市盈率	-16.53	51.25	40.69	33.05	28.46

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 吴菲菲

邮箱: wuff@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525090001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,317	7,185	8,058	8,864	净利润	268	339	417	484
YoY (%)	11.2%	13.7%	12.2%	10.0%	折旧和摊销	227	208	214	220
营业成本	2,363	2,551	2,750	2,978	营运资金变动	427	-477	-88	-50
营业税金及附加	50	52	58	64	经营活动现金流	801	49	554	664
销售费用	3,032	3,348	3,812	4,219	资本开支	-67	-61	-58	-56
管理费用	586	632	725	798	投资	-649	-50	-50	0
财务费用	7	16	15	7	投资活动现金流	-538	-73	-118	-66
研发费用	204	216	242	266	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-26	0	0	0	债务募资	-53	530	3	0
投资收益	41	0	0	0	筹资活动现金流	-240	422	-51	-57
营业利润	298	370	458	533	现金净流量	-7	386	385	540
营业外收支	17	19	22	24					
利润总额	315	389	479	557	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	47	51	62	72	成长能力 (%)				
净利润	268	339	417	484	营业收入增长率	11.2%	13.7%	12.2%	10.0%
归属于母公司净利润	268	339	417	484	净利润增长率	132.1%	26.6%	23.1%	16.1%
YoY (%)	132.1%	26.6%	23.1%	16.1%	盈利能力 (%)				
每股收益					毛利率	62.6%	64.5%	65.9%	66.4%
					总资产收益率 ROA	2.6%	3.2%	3.7%	4.0%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	净资产收益率 ROE	3.9%	4.7%	5.5%	6.0%
货币资金	543	929	1,314	1,854	偿债能力 (%)				
预付款项	75	64	69	74	流动比率	1.69	1.71	1.82	1.93
存货	622	723	779	827	速动比率	1.29	1.32	1.40	1.49
其他流动资产	3,562	4,043	4,307	4,513	现金比率	0.19	0.28	0.37	0.49
流动资产合计	4,803	5,758	6,469	7,268	资产负债率	32.8%	35.4%	35.3%	35.1%
长期股权投资	160	160	160	160	经营效率 (%)				
固定资产	684	641	592	535	总资产周转率	0.63	0.67	0.71	0.74
无形资产	757	700	641	581	每股指标 (元)				
非流动资产合计	5,453	5,312	5,188	5,058	每股收益	0.40	0.50	0.62	0.72
资产合计	10,256	11,071	11,657	12,327	每股净资产	10.26	10.64	11.22	11.91
短期借款	527	827	830	830	每股经营现金流	1.19	0.07	0.82	0.99
应付账款及票据	575	567	611	662	每股股利	0.24	0.03	0.03	0.04
其他流动负债	1,746	1,978	2,122	2,281	估值分析				
流动负债合计	2,848	3,372	3,563	3,772	PE	51.25	40.69	33.05	28.46
长期借款	0	0	0	0	PB	2.20	1.93	1.83	1.72
其他长期负债	512	549	549	549					
非流动负债合计	512	549	549	549					
负债合计	3,359	3,921	4,112	4,321					
股本	672	672	672	672					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	6,897	7,149	7,546	8,006					
负债和股东权益合计	10,256	11,071	11,657	12,327					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。