

上海家化（600315）

2026 年半年报点评：盈利能力显著改善，扣非净利润高增 59%

买入（维持）

2026 年 08 月 20 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,679	6,317	7,195	8,044	8,919
同比（%）	(13.93)	11.25	13.89	11.80	10.87
归母净利润（百万元）	(833.09)	267.58	434.77	523.08	624.84
同比（%）	(266.60)	132.12	62.48	20.31	19.45
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.24)	0.40	0.65	0.78	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	(13.90)	43.29	26.64	22.14	18.54

投资要点

■ **26H1 业绩高增，Q2 利润弹性进一步释放：**26H1 公司实现营收 37.9 亿元（yoy+9.0%），归母净利润 3.81 亿元（yoy+43.4%），扣非归母净利润 3.52 亿元（yoy+58.9%）。分季度看，26Q2 营收 20.0 亿元（yoy+12.4%），归母净利润 1.59 亿元（yoy+226.7%），扣非归母净利润 0.86 亿元（yoy+195.6%），利润高增主要受益于美妆占比提升、采购降本以及海外退税带动毛利改善，叠加费用效率优化。

■ **盈利能力显著改善，美妆占比提升、海外退税叠加降本增效推动毛利率上行：**①**毛利率：**26H1 毛利率 66.3%（yoy+3.0pct），主要受益于高毛利美妆品类占比提升，以及采购端价格优化、生产端自动化及海外退税一次性影响；②**费用率：**销售费用率 47.2%（yoy+3.4pct），主要系公司聚焦线上渠道及品牌建设增加营销投入，同时股份支付费用有所增加；管理费用率 7.1%（yoy-0.9pct），研发费用率 2.3%（yoy-0.2pct）；③**净利率：**26H1 净利率 10.0%（yoy+2.4pct），扣非净利率 9.3%（yoy+2.9pct）。此外，海外业务收到上年美国关税退回、联营公司投资收益及政府补助同比增加，对当期利润亦有所增厚。

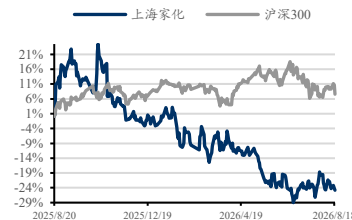
■ **分品类看，美妆快速增长并提升收入占比：**26H1 公司美妆业务收入 10.3 亿元（yoy+38.2%），占比 27.2%，毛利率 74.4%，为四大品类最高，佰草集大白泥、仙草油及玉泽屏障修护品类持续放量；个护业务收入 17.4 亿元（yoy+9.7%），占比 46.0%，毛利率 66.2%，六神花露水等产品支撑基本盘稳健增长；创新业务收入 3.3 亿元（yoy-24.2%），占比 8.7%，毛利率 50.5%，收入仍承压但结构持续优化；海外业务收入 6.8 亿元（yoy-3.0%），占比 18.0%，毛利率 61.9%。

■ **核心品牌及渠道结构持续优化，美妆双引擎向上：**佰草集回归品牌核心战略逐步见效，大白泥、仙草油等重点产品表现亮眼；玉泽聚焦皮肤屏障修护赛道，核心品类持续放量。六神个护基本盘稳健，驱蚊蛋放量、清爽香氛沐浴露升级，同时“小六神”进一步切入母婴防护场景。渠道端持续推进线上结构优化，抖音内容团队逐步内化、自播占比稳步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为国内知名日化品牌企业，26H1 美妆板块高增，产品结构优化叠加采购降本及运营提效，盈利能力显著改善。公司持续推进核心品牌焕新及线上渠道优化，佰草集、玉泽等美妆品牌增长动能较强，六神个护基本盘稳健。考虑到 26H1 盈利表现超预期，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 3.6/4.5/5.3 亿元上调至 4.35/5.23/6.25 亿元，同比分别+62%/+20%/+19%，对应最新收盘价 PE 分别为 27/22/19 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、终端需求不及预期、公司战略调整及新品推广不及预期、海外关税政策变化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.23
一年最低/最高价	16.12/29.75
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	11,582.45
总市值(百万元)	11,582.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.51
资产负债率(% LF)	33.98
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 年年报点评：扭亏为盈，美妆品类高增，经营质量显著改善》

2026-03-26

《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》

2025-10-28

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,803	5,610	6,583	7,633	营业总收入	6,317	7,195	8,044	8,919
货币资金及交易性金融资产	3,057	3,631	4,369	5,360	营业成本(含金融类)	2,363	2,514	2,676	2,817
经营性应收款项	642	813	957	982	税金及附加	50	50	56	0
存货	622	656	717	744	销售费用	3,032	3,562	4,103	4,682
合同资产	0	0	0	0	管理费用	586	576	627	696
其他流动资产	482	509	539	547	研发费用	204	216	241	268
非流动资产	5,453	5,349	5,269	5,178	财务费用	7	1	(6)	7
长期股权投资	160	160	160	160	加:其他收益	88	108	121	134
固定资产及使用权资产	755	672	588	501	投资净收益	41	94	105	116
在建工程	13	18	23	28	公允价值变动	107	0	0	0
无形资产	757	751	751	741	减值损失	(23)	(10)	(5)	(5)
商誉	1,544	1,544	1,544	1,544	资产处置收益	9	0	0	0
长期待摊费用	19	20	20	20	营业利润	298	469	566	694
其他非流动资产	2,206	2,184	2,184	2,184	营业外净收支	17	25	28	16
资产总计	10,256	10,959	11,852	12,811	利润总额	315	494	594	710
流动负债	2,848	3,269	3,634	4,117	减:所得税	47	59	71	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	562	919	1,137	1,427	净利润	268	435	523	625
经营性应付款项	575	610	619	674	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	184	158	192	223	归属母公司净利润	268	435	523	625
其他流动负债	1,526	1,581	1,687	1,794	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.65	0.78	0.93
非流动负债	512	487	487	487	EBIT	154	495	589	717
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	381	663	754	873
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.59	65.07	66.73	68.42
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	4.24	6.04	6.50	7.01
其他非流动负债	460	435	435	435	收入增长率(%)	11.25	13.89	11.80	10.87
负债合计	3,359	3,756	4,121	4,604	归母净利润增长率(%)	132.12	62.48	20.31	19.45
归属母公司股东权益	6,897	7,203	7,731	8,206					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,897	7,203	7,731	8,206					
负债和股东权益	10,256	10,959	11,852	12,811					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	801	337	521	852	每股净资产(元)	10.26	10.72	11.50	12.21
投资活动现金流	(538)	96	68	67	最新发行在外股份(百万股)	672	672	672	672
筹资活动现金流	(240)	186	169	71	ROIC(%)	1.76	5.55	6.06	6.78
现金净增加额	(7)	594	758	991	ROE-摊薄(%)	3.88	6.04	6.77	7.61
折旧和摊销	227	169	165	156	资产负债率(%)	32.76	34.27	34.77	35.94
资本开支	(67)	(60)	(57)	(49)	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.29	26.64	22.14	18.54
营运资本变动	427	(169)	(88)	134	P/B (现价)	1.68	1.61	1.50	1.41

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>