

上海家化（600315）

2026 年三季报点评：盈利能力显著改善，美妆收入 Q3 同增 37%

买入（维持）

2026 年 10 月 29 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	7,027	7,836	8,668
同比（%）	(13.93)	11.25	11.24	11.51	10.62
归母净利润（百万元）	(833.09)	267.58	880.35	609.81	692.48
同比（%）	(266.60)	132.12	229.00	(30.73)	13.56
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.24)	0.40	1.31	0.91	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	(14.50)	45.14	13.72	19.81	17.44

投资要点

■ **公司公布 2026 年前三季度业绩。**26Q1-Q3 公司实现收入 53.61 亿元，同比+8.1%；归母净利润 8.06 亿元，同比+99.0%；扣非归母净利润 3.76 亿元，同比+63.0%。单拆 26Q3，公司实现收入 15.70 亿元，同比+5.9%；归母净利润 4.25 亿元，同比+204.8%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比+157.3%。Q3 归母净利润大幅增长，主要受到出售丝芙兰相关股权等非经常性损益影响，单季度非经常性损益净额约 4.01 亿元。前三季度及单 Q3 扣非归母净利润均实现增长，主营业务盈利有所改善。

■ **个护、美妆及海外业务构成主要收入来源。**26Q3 公司个护/美妆/创新及海外业务分别实现收入 5.87 亿元/4.86 亿元/1.48 亿元/3.49 亿元，美妆板块同比大幅增长+37.3%。26Q3 个护/美妆/创新/海外业务平均售价分别为 8.99 元/支、41.73 元/支、8.72 元/支及 17.59 元/支，同比分别-5.2%、+2.6%、-14.3%及+5.3%。

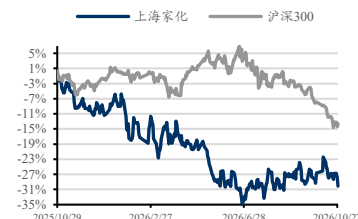
■ **核心品牌及渠道结构持续优化，美妆双引擎向上。**佰草集回归品牌核心战略逐步见效，大白泥、仙草油等重点产品表现亮眼；玉泽聚焦皮肤屏障修护赛道，核心品类持续放量。六神个护基本盘稳健，驱蚊蛋放量、清爽香氛沐浴露升级，同时“小六神”进一步切入母婴防护场景。渠道端持续推进线上结构优化，抖音内容团队逐步内化、自播占比稳步提升。

■ **盈利能力：毛利率同比改善，期间费用率有所提升。**26Q1-3 毛利率 65.30%，同比+2.5pct；销售/管理/研发费用率各为 48.33%/7.27%/2.59%，同比分别+2.67pct/-1.47pct/基本持平，期间费用率合计为 58.38%，同比+1.17pct。整体毛利上升主要受线上销售增长、高毛利美妆品类占比提升，以及采购端价格优化、生产端自动化及智能化提升等因素推动。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为国内知名日化品牌企业，26Q1~3 公司美妆板块高增，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。考虑到出售丝芙兰股权等一次性影响因素，我们将 2026 年公司归母净利润预测由 4.35 亿元上调至 8.80 亿元，同比+229%；考虑到公司核心品牌聚焦以及渠道结构优化，经营端盈利能力修复有望好于此前预期，我们将 2027-2028 年归母净利润预测由 5.23 亿元/6.25 亿元分别上调至 6.1 亿元/6.92 亿元，对应同比分别-31%/+14%。以最新收盘价计算，2026-2028 年对应 PE 分别为 14 倍/20 倍/17 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)	17.45
一年最低/最高价	16.12/25.50
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	11,730.34
总市值(百万元)	11,730.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.06
资产负债率(%，LF)	29.57
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)：2026 年半年报点评：盈利能力显著改善，扣非净利润高增 59%》

2026-08-21

《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	5,544	6,597	7,706	营业总收入	6,317	7,027	7,836	8,668
货币资金及交易性金融资产	3,057	3,597	4,423	5,477	营业成本(含金融类)	2,363	2,471	2,626	2,760
经营性应收款项	642	795	933	955	税金及附加	50	49	55	0
存货	622	645	704	729	销售费用	3,032	2,945	3,863	4,434
合同资产	0	0	0	0	管理费用	586	562	611	676
其他流动资产	482	508	538	545	研发费用	204	211	235	260
非流动资产	5,453	5,670	5,590	5,499	财务费用	7	1	(5)	5
长期股权投资	160	160	160	160	加:其他收益	88	105	118	130
固定资产及使用权资产	755	672	588	501	投资净收益	41	91	102	113
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	975	665	771
其他非流动资产	2,206	2,505	2,505	2,505	营业外净收支	17	25	28	16
资产总计	10,256	11,215	12,188	13,205	利润总额	315	1,000	693	787
流动负债	2,848	3,136	3,494	3,969	减:所得税	47	120	83	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	562	826	1,044	1,334	净利润	268	880	610	692
经营性应付款项	575	600	607	660	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	184	155	187	217	归属母公司净利润	268	880	610	692
其他流动负债	1,526	1,555	1,655	1,757	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	1.31	0.91	1.03
非流动负债	512	475	475	475	EBIT	154	1,001	688	792
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	381	1,170	853	949
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.59	64.84	66.49	68.16
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	4.24	12.53	7.78	7.99
其他非流动负债	460	423	423	423	收入增长率(%)	11.25	11.24	11.51	10.62
负债合计	3,359	3,611	3,969	4,444	归母净利润增长率(%)	132.12	229.00	(30.73)	13.56
归属母公司股东权益	6,897	7,604	8,218	8,761					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,897	7,604	8,218	8,761					
负债和股东权益	10,256	11,215	12,188	13,205					

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	768	612	920	每股净资产(元)	10.26	11.31	12.23	13.03
投资活动现金流	(538)	(222)	65	64	最新发行在外股份(百万股)	672	672	672	672
筹资活动现金流	(240)	44	169	71	ROIC(%)	1.76	11.02	6.81	7.16
现金净增加额	(7)	560	846	1,055	ROE-摊薄(%)	3.88	11.58	7.42	7.90
折旧和摊销	227	169	165	156	资产负债率(%)	32.76	32.20	32.57	33.65
资本开支	(67)	(60)	(57)	(49)	P/E (现价&最新股本摊薄)	45.14	13.72	19.81	17.44
营运资本变动	427	(179)	(87)	130	P/B (现价)	1.75	1.59	1.47	1.38

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>