

上美股份(02145)

报告日期: 2025年03月29日

归母净利+69%符合预期, 新品牌布局丰富看点充足

——上美股份 2024 年年报点评

投资要点

□ **24 年归母净利 7.8 亿, 同比+69%符合预期, 每股派息 0.75 元, 全年派息率 76%**

1) **24 全年:** 收入 67.9 亿, 同比(下同)+62%; 净利润 8.03 亿, 同比+74%; 归母净利 7.8 亿, 同比+69%; 原预告净利润 7.5-8.1 亿, 实际净利润 8.03 亿符合预期。

2) **24H2:** 收入 32.9 亿, +26%; 净利润 3.9 亿, +8%; 归母净利 3.8 亿, +6%。

3) **年终分红:** 每股派息 0.75 元, 合计派息 2.99 亿, 24 年年中已派息 2.99 亿, 全年合计分红 5.97 亿, 派息率 76%。

□ **毛利率提升至 75.2%, 受益主品牌韩束毛利率提升, 净利率提升至 11.8%**

1) **24 年:** 毛利率 75.2%, 同比+3.2pct, 净利率 11.8%, 同比+0.8pct, 销售/管理/研发费用率分别 58.1%/3.6%/2.6%, 同比分别+4.7pct/-1.4pct/-0.4pct, 毛销差 17.1%, 同比-1.5pct; 全年净利率提升主要受益于主品牌韩束的毛利率提升。

2) **24H2:** 毛利率 73.8%, 同比持平, 净利率 11.9%, 同比-2pct, 销售/管理/研发费用率分别 58.7%/3.9%/3.1%, 同比分别+5.3pct/+0.2pct/+0.3pct, 毛销差 15.2%, 同比-5.4pct。销售费用率上行主要受抖音流量成本上行的行业性因素影响。

□ **业务拆分: 82%韩束+3%一叶子+6%红色小象+6%一页**

1) 韩束: 收入 55.9 亿, 同比(下同)+81%, 占比 82%, 同比(下同)+9pct; 2) 一叶子: 收入 2.3 亿, -36%, 占比 3%, -5pct; 3) 红色小象: 收入 3.8 亿, +0.1%, 占比 6%, -3pct; 4) 一页: 收入 3.8 亿, +146%, 占比 6%, +2pct;

□ **投资逻辑: 老牌国货历史长底子优、品牌和品类布局最完善、大单品渐入佳境**

1) **老牌国货, 历史长、底子优:** 千禧年代国货化妆品四杰之一(珀莱雅、上美、丸美、毛戈平), 人群基础、研发基础、供应链基础等优异。

2) **品牌布局最全面国货美妆集团之一, 且多个品牌势能向上:** ①护肤: 韩束、一叶子、安敏优、胶原丽、TAZU; ②个护: 韩束、一叶子、2032、极方; ③母婴: 一页、红色小象、面包超人; ④彩妆: 韩束、NAN beauty;

3) **韩束中高端大单品打造渐入佳境, 品牌力即将验证:** X 肽和红运系列在双 11 与 38 大促直播中分别获李佳琦重点推荐。

□ **盈利预测与估值**

上美是具有多品牌影响力的国货化妆品龙头, 主品牌韩束是定位大众的老牌国货, 在中国消费者心中具备较强心智基础。公司目前在抖音、快手等渠道都已掌握较强的运营能力, 新产品和新渠道增长态势良好, 新品牌储备丰富, 看好公司长期发展。我们预计 25-27 年将实现收入 85.1/102.6/121.3 亿, 同比分别+25%/20%/18%; 实现归母净利 10.0/13.2/16.2 亿, 同比分别+28%/32%/22%, 3 月 29 日收盘市值对应 PE 分别为 17/13/11 倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:**

行业竞争加剧/新品推广不及预期/新渠道拓展不及预期/消费复苏不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 汤秀洁

执业证书号: S1230522070001

tangxiujie@stocke.com.cn

研究助理: 王笑飞

wangxiaofei01@stocke.com.cn

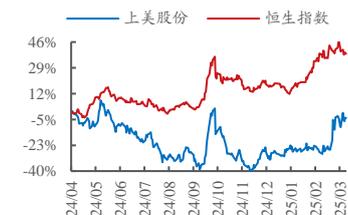
基本数据

收盘价 HK\$47.10

总市值(百万港元) 18,746.97

总股本(百万股) 398.02

股票走势图



相关报告

1 《利空出尽, 拐点将至, 剔除达播因素基本面超预期》

2025.03.13

2 《净利润+309%略超预期, 多品牌多品类共驱, 后续增长动力强劲》

2024.08.27

3 《再立潮头——上美的爆发是偶发性成功还是确定性增长?》

2024.07.24

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6793	8513	10255	12131
(+/-) (%)	62%	25%	20%	18%
归母净利润	781	1001	1322	1617
(+/-) (%)	69%	28%	32%	22%
每股收益(元)	1.96	2.52	3.32	4.06
P/E	22.17	17.28	13.08	10.70

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

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	2,471	4,022	5,768	7,832	营业收入	6,793	8,513	10,255	12,131
现金	459	1,652	3,035	4,686	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	426	615	712	842	营业成本	1,683	2,100	2,512	2,967
存货	691	846	977	1,112	销售费用	3,947	4,512	5,374	6,345
其他	895	908	1,044	1,191	管理费用	243	417	482	570
非流动资产	1,126	1,040	967	905	研发费用	180	230	267	303
固定资产	674	598	534	479	财务费用	6	(11)	(47)	(88)
无形资产	139	129	121	113	除税前溢利	927	1,215	1,605	1,963
其他	313	313	313	313	所得税	124	212	280	342
资产总计	3,597	5,061	6,735	8,737	净利润	803	1,003	1,325	1,620
流动负债	1,342	1,804	2,153	2,534	少数股东损益	22	2	3	3
短期借款	60	60	60	60	归属母公司净利润	781	1,001	1,322	1,617
应付账款及票据	638	875	1,046	1,236	EBIT	933	1,204	1,558	1,874
其他	643	868	1,046	1,237	EBITDA	933	1,290	1,631	1,936
非流动负债	20	20	20	20	EPS (元)	1.96	2.52	3.32	4.06
长期债务	0	0	0	0					
其他	20	20	20	20					
负债合计	1,362	1,824	2,173	2,554	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	398	398	398	398	成长能力				
储备	1,793	2,794	4,117	5,734	营业收入	62.08%	25.34%	20.46%	18.30%
归属母公司股东权益	2,191	3,192	4,515	6,132	归属母公司净利润	69.42%	28.17%	32.05%	22.30%
少数股东权益	43	45	48	51	获利能力				
股东权益合计	2,235	3,238	4,563	6,183	毛利率	75.22%	75.33%	75.51%	75.55%
负债和股东权益	3,597	5,061	6,735	8,737	销售净利率	11.50%	11.76%	12.89%	13.33%
					ROE	35.65%	31.36%	29.29%	26.37%
					ROIC	35.24%	30.15%	27.83%	24.79%
现金流量表(百万元)	2024E	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	800	1,160	1,346	1,605	资产负债率	37.87%	36.03%	32.26%	29.23%
净利润	803	1,001	1,322	1,617	净负债比率	-17.87%	-49.18%	-65.21%	-74.82%
少数股东权益	2	2	3	3	流动比率	1.84	2.23	2.68	3.09
折旧摊销	101	86	73	62	速动比率	1.33	1.75	2.21	2.64
营运资金变动及其他	(165)	71	(51)	(78)	营运能力				
投资活动现金流	-72	36	39	49	总资产周转率	2.02	1.97	1.74	1.57
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	18.19	16.37	15.46	15.61
其他投资	-72	36	39	49	应付账款周转率	2.91	2.78	2.61	2.60
筹资活动现金流	(597)	(3)	(3)	(3)	每股指标(元)				
借款增加	0	0	0	0	每股收益	1.96	2.52	3.32	4.06
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.00	2.92	3.38	4.03
已付股利	(597)	(3)	(3)	(3)	每股净资产	5.51	8.02	11.34	15.41
其他	0	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	43	1,193	1,383	1,651	P/E	22.17	17.28	13.08	10.70
					P/B	7.89	5.42	3.83	2.82
					EV/EBITDA	18.11	12.17	8.78	6.54

注：24年现金流量表为预测值。资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>