

上美股份 (02145.HK)

2025 年半年报点评: 25H1 净利润同比+34.7%，多品牌矩阵贡献增量

买入 (维持)

2025 年 08 月 30 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

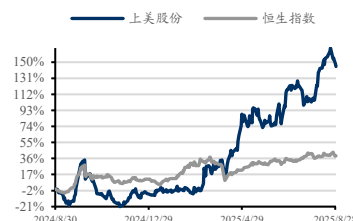
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,213	6,793	8,759	10,761	12,923
同比(%)	55.63	61.24	28.95	22.87	20.08
归母净利润 (百万元)	461.10	781.21	1,111.79	1,406.74	1,755.92
同比(%)	213.45	69.42	42.32	26.53	24.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.16	1.96	2.79	3.53	4.41
P/E (现价&最新摊薄)	72.08	42.54	29.89	23.63	18.93

投资要点

- **公司披露 2025H1 业绩:** 25H1 公司实现营收 41.1 亿元, 同比+17.3% (此前预告同比上限+17.3%), 实现净利润 5.6 亿元, 同比+34.7% (此前预告同比中枢+33.4%), 业绩落于预告上半区。
- **多品牌矩阵持续增长, 25H1 线上收入同比+20.1%:** ①**分品牌**, 25H1 韩束/Newpage 一页/红色小象/一叶子/其他品牌分别实现收入 33.4/4.0/1.6/0.9/1.2 亿元, 同比分别 +14.3%/+146.5%/-8.7%/-29.0%/+2.9%, 占比分别为 81.4%/9.6%/3.9%/2.2%/2.9%。②**分渠道**, 25H1 线上/线下渠道分别实现收入 38.1/2.7 亿元, 同比分别 +20.1%/-10.6%, 占比分别为 92.7%/6.5%。③**分板块**, 25H1 护肤/母婴护理/其他品类分别实现收入 34.2/5.6/1.3 亿元, 同比分别 +10.2%/+65.0%/+124.3%, 占比分别为 83.3%/13.6%/3.1%。
- **25H1 净利率同比增加 1.7pct:** ①**毛利率**: 25H1 毛利率为 75.5%, 同比-1pct。②**费用率**: 25H1 期间费用率为 63.2%, 同比+0.03pct, 其中销售/管理/研发费用率同比分别-0.7pct/+0.5pct/+0.3pct。③**净利率**: 25H1 净利率为 13.5%, 同比+1.7pct。
- **主品牌韩束稳健增长, Newpage 一页品牌迅速放量:** 主品牌韩束: 25H1 期内品牌抖音平台月度 GMV 保持美妆品牌第一, 25H1 抖音/天猫平台品牌 GMV 分别同比+15.5%/+26.1%, 明星产品红蛮腰全渠道销售超 1500 万套, X 肽系列全渠道销售额超 2 亿; **Newpage 一页品牌**: 品牌精细化布局 0-18 岁全年龄段护肤产品, 推出 newpage612/1218 新产品系列。25 年 618, 明星单品婴童安心霜销售超 33 万瓶, 抖音/天猫平台 GMV 分别同比+190%/+106%, 品牌位于天猫婴童面霜热销榜/回购榜、抖音婴童面霜 618 好物榜/人气榜等榜单 Top1。
- **多赛道品牌储备充足:** ①**护肤**: 公司与昆药集团合作, 推出以青蒿油 AN+ 为核心成分的敏感肌护肤品牌安敏优; 推出定位光白抗衰的中高端护肤品牌聚光白; 正筹备推出与科学家山田耕作合作研发的高端抗衰护肤品牌 TAZU。②**母婴**: 公司正筹备推出 IP 联名品牌面包超人及奥特曼。③**洗护**: 公司推出防脱洗护品牌极方; ④**彩妆**: 推出与彩妆造型大师共同创立的彩妆品牌 NAN beauty, 并筹备推出与知名化妆造型师共同创立的彩妆品牌单彩。品牌矩阵覆盖多赛道, 未来增量可期。
- **盈利预测与投资评级:** 公司依托“2+2+2+N”战略, 聚焦护肤、母婴、洗护三大赛道构建多品牌矩阵, 差异化定位各细分市场, 运营能力出众, 品牌势能强劲。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 11.1/14.1/17.6 亿元, 同比分别+42.3%/+26.5%/+24.8%, 最新收盘价对应 PE 分别为 30/24/19X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 多品牌运营管理风险, 渠道扩张不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	90.40
一年最低/最高价	29.20/99.95
市净率(倍)	13.50
港股流通市值(百万港元)	17,002.49

基础数据

每股净资产(元)	6.10
资产负债率(%)	36.66
总股本(百万股)	398.07
流通股本(百万股)	206.32

相关研究

《上美股份(02145.HK): 美妆龙头百尺竿头思更进, 多品牌战略前景可期》
2025-08-14

上美股份三大财务预测表

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	2,470.84	3,790.34	5,503.75	7,585.49	营业总收入	6,792.52	8,758.67	10,761.50	12,922.61
现金及现金等价物	459.45	941.92	2,203.50	3,630.82	营业成本	1,683.13	2,102.08	2,528.95	2,972.20
应收账款及票据	425.56	814.84	833.44	1,004.22	销售费用	3,947.29	4,948.65	6,080.25	7,301.27
存货	690.64	965.15	1,100.55	1,292.56	管理费用	242.76	175.17	204.47	232.61
其他流动资产	895.20	1,068.43	1,366.27	1,657.89	研发费用	179.87	204.95	269.04	323.07
非流动资产	1,125.76	1,128.76	1,178.71	1,232.24	其他费用	49.00	35.03	43.05	51.69
固定资产	674.08	663.41	658.88	659.64	经营利润	690.46	1,292.78	1,635.75	2,041.77
商誉及无形资产	62.95	64.80	71.12	81.39	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	110.10	146.25	194.40	236.90	利息支出	6.07	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	6.83	6.83	6.83	6.83	其他收益	242.58	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	271.80	247.49	247.49	247.49	利润总额	926.97	1,292.78	1,635.75	2,041.77
资产总计	3,596.60	4,919.10	6,682.46	8,817.72	所得税	123.67	180.99	229.00	285.85
流动负债	1,341.96	1,855.41	2,212.03	2,591.37	净利润	803.30	1,111.79	1,406.74	1,755.92
短期借款	60.08	70.08	85.08	105.08	少数股东损益	22.09	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	638.41	880.62	1,046.15	1,200.66	归属母公司净利润	781.21	1,111.79	1,406.74	1,755.92
其他	643.48	904.71	1,080.81	1,285.62	EBIT	933.04	1,292.78	1,635.75	2,041.77
非流动负债	19.96	15.75	15.75	15.75	EBITDA	1,038.99	1,401.60	1,743.95	2,150.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	19.96	15.75	15.75	15.75					
负债合计	1,361.93	1,871.16	2,227.78	2,607.11					
股本	398.03	398.03	398.03	398.03	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	43.48	43.48	43.48	43.48	每股收益(元)	1.96	2.79	3.53	4.41
归属母公司股东权益	2,191.19	3,004.46	4,411.20	6,167.13	每股净资产(元)	5.51	7.55	11.08	15.49
负债和股东权益	3,596.60	4,919.10	6,682.46	8,817.72	发行在外股份(百万股)	398.07	398.07	398.07	398.07
					ROIC(%)	36.55	41.08	36.74	32.35
					ROE(%)	35.65	37.00	31.89	28.47
					毛利率(%)	75.22	76.00	76.50	77.00
					销售净利率(%)	11.50	12.69	13.07	13.59
					资产负债率(%)	37.87	38.04	33.34	29.57
					收入增长率(%)	61.24	28.95	22.87	20.08
					净利润增长率(%)	69.42	42.32	26.53	24.82
					P/E	42.54	29.89	23.63	18.93
					P/B	15.17	11.06	7.53	5.39
					EV/EBITDA	11.76	23.09	17.84	13.81

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,港元汇率为2025年8月28日的0.91,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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。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。

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>