

证券研究报告 — 公司点评报告 (无简表)

投资评级: 增持(首次)

公司基础数据

总股本(百万股)	411.63
流通股本(百万股)	378.21
总市值(亿元)	60.55
流通市值(亿元)	55.64
资产负债率(%)	43.34
每股净资产(元)	4.00
52周最高价/最低价(元)	19.49/10.61

相对指数表现



消费组

分析师: 于快 (分析师)
联系方式: 0871-63577091
邮箱地址: yukuai@hongtastock.com
资格证书: S1200522010001

拟收购敏感肌高端抗衰品牌伊菲丹, 丰富品牌矩阵

报告摘要

事件: 公司拟以 4,450 万欧元购买 Kazokou SAS 及 Orsay 53 SAS 合计持有的 EviDenS de Beauté SAS (下文简称 EDB) 90.05% 的股权, 并以 500 万欧元平价购买原股东持有的标的公司年初已宣派但未支付的股利形成的债权, 本次交易金额合计 4,950 万欧元 (以 2022 年 7 月 15 日中国人民银行公布的人民币汇率中间价折算, 约折合人民币约 33,473.39 万元)。

点评: 从收购对价看, 本次拟交易金额 4,950 万欧元对应 90.05% 的股权, 则收购总估值为 5496.95 万欧元。标的公司 2021 年实现净利润 549.23 万欧元, 对应 PE 约 10 倍, 相对行业处于偏低水平。

从标的公司看, EDB 公司拥有化妆品品牌伊菲丹。1) 定位: 伊菲丹创立于 2007 年, 是结合日法美肤工艺、主打敏感肌抗衰的高端护肤品牌。2) 产品: 主要产品价格带在千元以上, 国内目前定价 1800 元的超级面膜在天猫销量较好, 后续可能将海外 2-3 万元的套装引进中国。产品品类布局齐全, 包括卸妆、洁面、面霜、精华、面膜等多品类护肤产品。3) 渠道: 渠道布局高端化、全球化。伊菲丹在欧洲、美国、日本、韩国、泰国等 30 多个国家和地区均有销售, 且在巴黎老佛爷百货、King Power (泰国皇权)、Harrods (英国哈洛德百货)、瑰丽酒店以及 Tsum (莫斯科中央百货) 等高端线下渠道均有布局, 全球终端零售额超过 5 亿人民币。2019 年伊菲丹正式入驻中国市场, 由水羊国际代理运营, 2020 年在中国市场销售增长 700% 以上, 2021 年在国内全渠道加速发展, 进入丝芙兰、王府井、SKP 等线下渠道。另外, EDB 公司盈利能力较好, 2021 年经审计的营业收入 1,972.65 万欧元, 净利润 549.23 万欧元, 则净利率为 27.84%, 处于行业较高水平。

从收购影响看, 若收购成功, 公司可能实现以下目的: 1) 填补自主高端品牌空缺, 完善品牌矩阵。公司自有品牌御泥坊、小迷糊、大水滴等单品价格多在 200 元内, 收购伊菲丹利于补充高端产品线。2) 加强海外研发及供应链能力, EDB 拥有国际化的博士研发团队, 生产地在日本。3) 提升高端渠道的拓展能力, 获得全球顶尖的百货渠道和超五星酒店渠道以及航空、免税店渠道, 为公司实现国际化发展提供基础。4) 由代理转为收购, 并表后增厚业绩。但是, 也要注意并购后可能存在的商誉减值风险以及整合与协同效果不及预期的风险。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

风险提示

交易终止风险; 疫情反复影响业绩; 行业竞争加剧; 代理品牌解约风险; 自有品牌发展不及预期风险。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级:

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,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并进行交易,还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。