



2023-07-29

公司点评报告

买入/调高

水羊股份(300740)

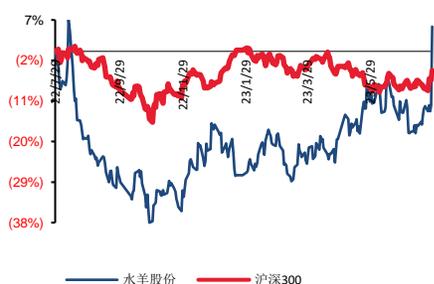
目标价：——

昨收盘：18.97

美容护理 化妆品

水羊股份 23 年中报点评：Q2 业绩超预期，伊菲丹加持增厚业绩，股权激励彰显信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	389/357
总市值/流通(百万元)	7,388/6,765
12 个月最高/最低(元)	19.36/11.16

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：公司近日发布 2023 年中报，2023 年上半年营业收入同增 4.00%至 22.90 亿元，归母净利润同增 72.02%至 1.42 亿元，扣非净利润同增 101.82%至 1.47 亿元。其中，23Q2 实现营收同增 7.58%至 12.43 亿元，归母净利润同增 119.05%至 0.90 亿元，扣非后归母净利润同增 177.52%至 1.11 亿元。Q2 业绩表现超预期。

产品结构优化+费用管控良好，盈利能力稳步提升。2023 毛利率/归母净利率分别同比+3.9/+3.7pct 至 59.6%/7.3%，销售/管理/研发费用率分别同比-3.06/+1.2/-0.4pct 至 39.8%/5.8%/1.7%。Q2 利润端表现亮眼，主要系业务/产品结构改善带来毛利率优化，成本费用管控效果显著，盈利能力提升；**分产品看**，23H1 面膜/水乳膏霜收入同比-0.51%/+4.53%，毛利率同比+5.46/+1.39pct 至 68.82%/51.62%，预计系高毛利的伊菲丹并表拉动；**分渠道看**，23H1 抖音/淘系收入同比+137.43%/-12.62%，23Q2 底对抖音渠道调整后由董事长直接带领，预计在 Q3 能看到变化。**费用端看**，投放效率提升带来销售费用率的下降；研发方面，23H1 新建研发大楼开始使用，建立了多个实验室等。

高端品牌伊菲丹海内外发展势头强劲，代理品牌陆续贸易备案进入收获期。(1) **自有品牌：**23H1 自有品牌贡献收入/利润 40%/+60%+，御泥坊/伊菲丹/大水滴/小迷糊均实现盈利（大水滴/小迷糊扭亏为盈）。①**御泥坊：**23Q3 开始由董事长直接管理，组织架构扁平助于管理提效；②**伊菲丹：**中国市场符合预期，海外市场超预期（海外增速快于中国），产品端，伊菲丹产品矩阵丰富，上半年重点推广 CP 组合和防晒，未来逐步推广极致线和樱花线；渠道端，重点加强高端百货布局，增加免税网点（全球年底增至 50 个网点）以及合作高端酒店，线上严格管控价格体系；展望明后年，丰富产品线+法国奥运会+高端渠道布局有望带来持续增长；③**其他自有品牌：**大水滴上半年收入增长 50%+且处于盈利通道，新彩妆品牌 VAA 上半年收入增长近 200%，亏损收窄。(2) **代理品牌：**23 年下半年预计部分代理品牌陆续完成一般贸易备案，有望带来业绩释放。

发布股权激励计划，彰显中长期成长信心。公司拟向不超过 345 人授予限制性股票激励合计 326.89 万股，占公司总股本 0.84%，授予价格每股 7.87 元，激励目标为 2023、2024 年归母净利润（剔除激励费用影响）不低于 3 亿（+140%）、4 亿元（+33%），彰显中长期成长信心。

盈利预测与投资建议：公司自有品牌和代理业务两大业务板块在经过一年多的调整后逐步走入正轨。自有品牌打造“2+2+n”多层次矩阵，主品牌御泥坊管理团队进一步调整理顺、产品持续更迭；伊菲丹聚焦产品梯队建设，海外增长超预期；2+2 品牌在上半年均贡献利润。代理品牌方面，陆续完成一般贸易备案，有望带来业绩释放。23Q2 增长势头向好，伊菲丹快速放量增厚业绩，同时公司公布股权激励计划彰显长期发展信心。我们看好公司在渠道、品牌结构和组织架构优化下，凭借跨品牌组织、品牌孵化和品牌代理能力，业绩重回增长快车道。我们预计 2023-25 年归母净利润为 3.05/4.04/4.81 亿元，对应 EPS 为 0.78/1.04/1.24 元，给予“买入”评级。

风险提示：代理品牌解约风险，新品或新品牌销售不及预期，流量成本上升风险，行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,722	5,375	5,937	6,537
(+/-%)	-5.74%	13.81%	10.45%	10.11%
归母净利润(百万元)	125	305	404	481
(+/-%)	-47.22%	144.31%	32.55%	19.12%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.78	1.04	1.24
市盈率(PE)	47.25	24.23	18.28	15.35

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锐	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。