



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

盈利能力优化，伊菲丹表现亮眼

买入（维持）

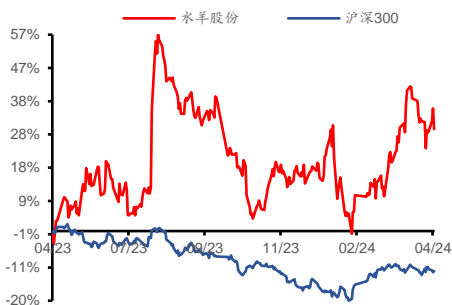
行业：美容护理
日期：2024年04月26日

分析师：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

基本数据

最新收盘价（元）	18.18
12mth A 股价格区间（元）	13.60-22.02
总股本（百万股）	388.58
无限售 A 股/总股本	91.96%
流通市值（亿元）	64.96

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《业绩符合预期，Q3 淡季公司主动优化升级品牌，关注伊菲丹双十一销售表现》

——2023 年 10 月 27 日

《Q2 业绩超预期，股权激励彰显信心》

——2023 年 07 月 28 日

《23Q1 净利润同增 25%，品牌焕新蓄力成长》

——2023 年 04 月 28 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布23年报及24年第一季度报告。23年公司实现营业收入44.93元，同比-4.86%；实现归母净利润2.94元，同比+135.42%；实现扣非归母净利润2.73亿元，同比+180.80%。24Q1实现营收10.32亿元，同比-1.36%；归母净利润0.40亿元，同比-23.25%；扣非归母净利润0.53亿元，同比+44.67%。

分析与判断

高奢护肤品牌伊菲丹持续放量，期待御泥坊调整成果。(1) 法国高奢护肤品牌EDB在2023年持续加强品牌体系化建设，通过品牌艺术沙龙会、明星代言、南法溯源等活动推动品牌在高端人群的进一步渗透，品牌热度持续提升；持续丰富产品矩阵，品牌打造出超级面膜、抗光老精华防晒、胶原精粹水及超级CP（超级面膜与胶原精粹水的组合）多个核心产品，并陆续引入了臻金系列、樱花系列等产品线；渠道上坚持线上线下多渠道布局，2023年于杭州武林银泰华丽开启中国区首家专柜，进一步开拓高奢百货、高奢酒店SPA等渠道。(2) 御泥坊聚焦整体升级，完成心智矫正梳理及产品体系迭代。23年完成多款核心原料储备，赋能品牌产品；持续坚持全渠道布局，2023年直播合作达人数量超3000+，直播带货多次单场GMV破千万。

产品结构优化+精细化运营，公司盈利能力明显改善。2023年公司毛利率为58.44%，同比+5.32pcts；净利率为6.65%，同比+4.05pcts；费用率方面，公司销售费用率为41.35%，同比-1.70pcts，管理费用率为5.24%，同比+1.13pcts，研发费用率为1.70%，同比-0.18pcts，财务费用率为1.44%，同比+0.63pcts。2023年公司总体盈利能力明显改善，我们认为主要是由于（1）公司自主品牌资产持续沉淀，CP品牌业务进入良性轨道，整体业务及产品结构优化，高毛利的产品占比提升；（2）公司加强费效管控，销售费用率同比减少。

■ 投资建议

我们预计24-26年营收49.52/55.78/60.21亿元，同比+10.21%/+12.64%/+7.95%；归母净利润3.93/4.64/5.37亿元，同比+33.50%/+18.24%/+15.56%。对应EPS分别为1.01/1.20/1.38元/股；对应PE为18/15/13倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；第三方数据统计口径差异；新品推出不及预期风险；产品质量问题风险；核心人才与技术流失风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4493	4952	5578	6021
年增长率	-4.9%	10.2%	12.6%	7.9%

归母净利润	294	393	464	537
年增长率	135.4%	33.5%	18.2%	15.6%
每股收益 (元)	0.76	1.01	1.20	1.38
市盈率 (X)	24.01	17.99	15.21	13.16
市净率 (X)	3.40	2.92	2.48	2.11

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 24 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	554	374	34	428
应收票据及应收账款	404	286	516	357
存货	795	899	1035	1060
其他流动资产	562	514	571	533
流动资产合计	2315	2073	2155	2378
长期股权投资	20	25	30	34
投资性房地产	130	195	271	352
固定资产	845	1048	1252	1426
在建工程	14	114	84	44
无形资产	260	324	388	442
其他非流动资产	531	609	684	743
非流动资产合计	1800	2315	2709	3041
资产总计	4115	4388	4864	5419
短期借款	232	56	46	36
应付票据及应付账款	280	360	379	423
合同负债	29	30	35	38
其他流动负债	505	525	558	580
流动负债合计	1046	971	1019	1077
长期借款	358	358	358	358
应付债券	615	615	615	615
其他非流动负债	22	22	22	22
非流动负债合计	994	994	994	994
负债合计	2040	1966	2013	2072
股本	390	388	388	388
资本公积	494	488	488	488
留存收益	1152	1506	1933	2427
归属母公司股东权益	2076	2422	2850	3343
少数股东权益	-1	0	1	4
股东权益合计	2075	2422	2851	3347
负债和股东权益合计	4115	4388	4864	5419

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	262	679	234	919
净利润	299	393	466	539
折旧摊销	79	114	132	142
营运资金变动	-202	119	-410	195
其他	87	53	46	42
投资活动现金流量	-281	-616	-511	-456
资本支出	-112	-574	-459	-402
投资变动	-172	-42	-54	-58
其他	3	0	2	4
筹资活动现金流量	192	-243	-63	-68
债权融资	-412	-176	-10	-10
股权融资	693	-7	0	0
其他	-90	-60	-53	-58
现金净流量	179	-180	-340	394

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4493	4952	5578	6021
营业成本	1868	2163	2422	2602
营业税金及附加	23	25	28	30
销售费用	1858	1986	2215	2343
管理费用	235	224	263	298
研发费用	77	85	97	107
财务费用	65	4	5	14
资产减值损失	-40	-30	-30	-30
投资收益	16	10	12	14
公允价值变动损益	-14	-10	-10	-10
营业利润	347	459	543	629
营业外收支净额	0	1	1	1
利润总额	347	460	544	630
所得税	48	67	78	90
净利润	299	393	466	539
少数股东损益	5	1	2	3
归属母公司股东净利润	294	393	464	537

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	58.4%	56.3%	56.6%	56.8%
净利率	6.5%	7.9%	8.3%	8.9%
净资产收益率	14.2%	16.2%	16.3%	16.1%
资产回报率	7.1%	9.0%	9.5%	9.9%
投资回报率	9.9%	11.6%	12.2%	12.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	-4.9%	10.2%	12.6%	7.9%
EBIT 增长率	151.8%	23.5%	16.4%	15.9%
归母净利润增长率	135.4%	33.5%	18.2%	15.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.01	1.20	1.38
每股净资产	5.34	6.23	7.33	8.60
每股经营现金流	0.67	1.75	0.60	2.37
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.11
营运能力指标				
总资产周转率	1.09	1.13	1.15	1.11
应收账款周转率	11.13	17.33	10.81	16.89
存货周转率	2.35	2.41	2.34	2.45
偿债能力指标				
资产负债率	49.6%	44.8%	41.4%	38.2%
流动比率	2.21	2.13	2.12	2.21
速动比率	1.22	0.97	0.86	0.98
估值指标				
P/E	24.01	17.99	15.21	13.16
P/B	3.40	2.92	2.48	2.11
EV/EBITDA	15.23	12.93	11.58	9.64

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断