



买入 (维持)

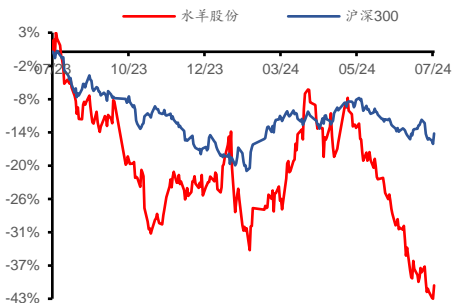
行业: 美容护理
日期: 2024年08月01日

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)	12.54
12mth A 股价格区间 (元)	12.05-22.02
总股本 (百万股)	388.68
无限售 A 股/总股本	91.95%
流通市值 (亿元)	44.82

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《盈利能力优化, 伊菲丹表现亮眼》
——2024年04月26日
- 《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

品牌投放加大, EDB 品牌势能持续提升

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2024年半年报。24H1公司实现营业收入22.93亿元 (yoy+0.14%), 归母净利润1.06亿元 (yoy-25.74%); 2024单Q2营收12.61亿元 (yoy+1.41%), 归母净利润0.66亿元 (yoy-27.17%)。

分析与判断

营销端: 公司聚焦品牌资产建设, 力求实现品牌势能放大与品牌长期发展, 加大了主要品牌的品牌种草、市场投放等相关费用支出。EDB通过刘嘉玲、梁朝伟合作, 推动品牌在高端人群的进一步渗透及品牌认知进一步深化; 面膜代言人杨紫、防晒代言人吴磊带动单品的销售增长。

渠道端: 24H1线上自有平台营收为0.88亿元 (yoy-52.47%), 第三方平台营收为19.64亿元 (yoy+7.39%)。其中淘系平台营收5.74亿元 (yoy-24.22%), 抖音营收8.59亿元 (yoy+73.01%)。EDB继续深耕线上线多渠道布局, 24H1进一步开拓高奢百货、高奢酒店、SPA等渠道, 线下渠道增速超100%。御泥坊于传统渠道完成产品结构优化调整, 带动品牌整体毛利提升; 达播拓展新资源, 跑出成熟的达人溯源专场链路, 落地10+专场溯源活动。

产品端: EDB大单品超级CP组合 (超级面膜与胶原精粹水的组合) 市场认知进一步强化, 精华防晒、rich面霜等储备单品也实现了高速增长, 品牌持续孵化臻金系列、亮泽系列等产品线; 御泥坊推出抗衰精华“黑参胶原瓶”; 大水滴3点祛痘精华上市三年累计销售已突破770w瓶。

盈利能力: 24H1公司毛利率61.48% (yoy+4.56pcts), 净利率4.77% (yoy-1.63pcts); 销售费用率46.84% (yoy+6.36pcts), 管理费用率4.69% (yoy-0.33pcts), 研发费用率1.39% (yoy-0.62pcts), 财务费用率1.38% (yoy+0.57pcts)。24Q2公司毛利率61.60% (yoy+1.99pcts), 净利率5.29% (yoy-2.11pcts); 销售费用率5.96% (yoy+1.01pcts), 管理费用率0.49%(yoy-0.23pcts), 研发费用率0.14%(yoy-0.07pcts), 财务费用率0.21%(yoy+0.2pcts)。

■ 投资建议

我们预计24-26年营收46.38/54.41/56.92亿元, 同比+3.23%/+17.30%/+4.61%; 归母净利润3.00/3.60/4.11亿元, 同比+1.94%/+20.13%/+14.06%。对应EPS分别为0.77/0.93/1.06元/股; 对应PE为16/14/12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; 宏观消费环境变化等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4493	4638	5441	5692
年增长率	-4.9%	3.2%	17.3%	4.6%
归母净利润	294	300	360	411
年增长率	135.4%	1.9%	20.1%	14.1%
每股收益（元）	0.76	0.77	0.93	1.06
市盈率（X）	16.57	16.25	13.53	11.86
市净率（X）	2.35	2.08	1.83	1.60

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年07月31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	396	-222	312
应收票据及应收账款	404	242	540	284
存货	795	794	1107	889
其他流动资产	562	501	572	517
流动资产合计	2315	1933	1996	2002
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	4248	4705	5042
短期借款	232	56	46	36
应付票据及应付账款	280	321	406	360
合同负债	29	28	35	36
其他流动负债	505	510	553	565
流动负债合计	1046	915	1040	997
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	1910	2034	1991
股本	390	388	388	388
资本公积	494	488	488	488
留存收益	1152	1422	1754	2132
归属母公司股东权益	2076	2339	2670	3048
少数股东权益	-1	0	1	3
股东权益合计	2075	2338	2671	3051
负债和股东权益合计	4115	4248	4705	5042

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	693	-52	1050
净利润	299	300	362	413
折旧摊销	79	114	132	142
营运资金变动	-202	224	-592	451
其他	87	53	46	43
投资活动现金流量	-281	-617	-511	-457
资本支出	-112	-574	-459	-402
投资变动	-172	-42	-54	-58
其他	3	-1	1	3
筹资活动现金流量	192	-234	-55	-58
债权融资	-412	-176	-10	-10
股权融资	693	-7	0	0
其他	-90	-51	-45	-48
现金净流量	179	-158	-618	534

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4493	4638	5441	5692
营业成本	1868	2031	2382	2481
营业税金及附加	23	23	28	29
销售费用	1858	1931	2250	2295
管理费用	235	210	257	282
研发费用	77	79	94	101
财务费用	65	4	4	22
资产减值损失	-40	-30	-30	-30
投资收益	16	9	11	13
公允价值变动损益	-14	-10	-10	-10
营业利润	347	350	421	481
营业外收支净额	0	1	1	1
利润总额	347	351	422	482
所得税	48	51	61	69
净利润	299	300	362	413
少数股东损益	5	1	1	2
归属母公司股东净利润	294	300	360	411

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	58.4%	56.2%	56.2%	56.4%
净利率	6.5%	6.5%	6.6%	7.2%
净资产收益率	14.2%	12.8%	13.5%	13.5%
资产回报率	7.1%	7.1%	7.7%	8.1%
投资回报率	9.9%	9.3%	10.1%	10.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	-4.9%	3.2%	17.3%	4.6%
EBIT 增长率	151.8%	-3.1%	17.2%	16.5%
归母净利润增长率	135.4%	1.9%	20.1%	14.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.77	0.93	1.06
每股净资产	5.34	6.02	6.87	7.84
每股经营现金流	0.67	1.78	-0.13	2.70
每股股利	0.10	0.08	0.07	0.08
营运能力指标				
总资产周转率	1.09	1.09	1.16	1.13
应收账款周转率	11.13	19.18	10.08	20.04
存货周转率	2.35	2.56	2.15	2.79
偿债能力指标				
资产负债率	49.6%	45.0%	43.2%	39.5%
流动比率	2.21	2.11	1.92	2.01
速动比率	1.22	1.00	0.62	0.86
估值指标				
P/E	16.57	16.25	13.53	11.86
P/B	2.35	2.08	1.83	1.60
EV/EBITDA	15.23	11.32	10.70	8.55

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