

非金融公司|公司点评|水羊股份 (300740)

品牌建设投入加大，阶段性影响利润实现



| 报告要点

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，导致 2024H1 归母净利润与扣非归母净利润同比下滑。2024H1 毛利率 61.5%（同比+4.57pct），销售费率 46.8%（同比+6.35pct），归母净利率 4.61%（同比-1.61pct）。

| 分析师及联系人



邓文慧



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590522110002

水羊股份 (300740)

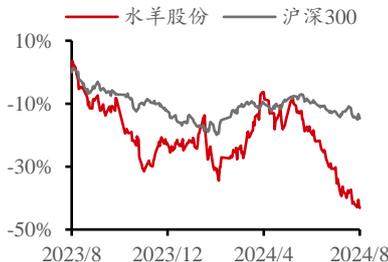
品牌建设投入加大，阶段性影响利润实现

行业：美容护理/化妆品
投资评级：买入（维持）
当前价格：12.01 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 388.68/357.38
流通 A 股市值(百万元) 4,292.16
每股净资产(元) 5.28
资产负债率(%) 47.25
一年内最高/最低(元) 22.65/11.68

股价相对走势



相关报告

- 《水羊股份 (300740): 结构优化与效率提升, 驱动业绩高质量增长》2024.04.24
- 《水羊股份 (300740): 双业务驱动战略推进, 2023 年业绩增长优异》2024.01.24



扫码查看更多

投资要点

事件：公司发布 2024 年中报，2024H1 营收 22.93 亿元（同比+0.1%），归母净利润 1.06 亿元（同比-25.7%），扣非归母净利润 1.19 亿元（同比-19.1%）。

➤ 品牌建设投入力度加大，阶段性影响 2024H1 利润实现

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，导致 2024H1 归母净利润与扣非归母净利润同比下滑。2024H1 毛利率 61.5%（同比+4.57pct），销售费率 46.8%（同比+6.35pct），归母净利率 4.61%（同比-1.61pct）。

➤ 双业务驱动、双平台生态战略持续推进

公司持续实施“研发赋能品牌，数字赋能组织”的双科技赋能，坚持“自有品牌与 CP 品牌双业务驱动”的发展战略，有序推动“内部平台生态化，外部生态平台化”的双平台生态建设。目前自有品牌体系已初步构建高奢、中产、国潮、大众多元的多层次品牌矩阵，综合毛利率持续改善。CP 品牌板块持续发挥水羊国际平台作用及团队品牌服务和管理能力，已形成 1+5+n 的层次结构，大美妆细分品类布局完善。

➤ 短期加大投入力度蓄力长期品牌势能提升，维持“买入”评级

考虑到公司阶段性费用投入力度加大以提升长期品牌势能，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 45.83/51.33/55.44 亿元，对应增速分别为 2.0%/12.0%/8.0%；归母净利润分别为 3.05/3.62/4.18 亿元，对应增速分别为 3.5%/19.0%/15.3%；EPS 分别为 0.78/0.93/1.08 元/股，以 8 月 2 日收盘价计，对应 2024-2026 年 PE 分别为 15x、13x、11x，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争激烈的风险；用户体验下降的风险；新品牌拓展不及预期的风险；宏观经济波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4722	4493	4583	5133	5544
增长率（%）	-5.74%	-4.86%	2.00%	12.00%	8.00%
EBITDA（百万元）	220	479	623	683	709
归母净利润（百万元）	125	294	305	362	418
增长率（%）	-47.14%	135.42%	3.51%	18.95%	15.34%
EPS（元/股）	0.32	0.76	0.78	0.93	1.08
市盈率（P/E）	37.4	15.9	15.3	12.9	11.2
市净率（P/B）	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	31.2	15.2	8.0	6.7	5.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

风险提示

行业竞争激烈的风险：公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争，如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争，例如未能准确把握目标消费者需求，未能及时开发出适销对路的产品，未能及时布局新型销售渠道等，公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

用户体验下降的风险：线上销售渠道为公司主要的销售渠道，如果公司推出的产品不能满足消费者不断变化的需求，或者营销方式不能有效吸引消费者的注意，或者无法及时准确地完成货物的配送，或者售后服务不能达到消费者的预期，将会大大影响消费者体验，公司将面临客户忠诚度下降、客户流失等风险，从而对公司业绩产生不利影响。

新品牌拓展不及预期的风险：公司孵化的新品牌目前仍处于成长初期，并且公司在新品牌布局的赛道经验相对较少，仍可能面临营销推广不及预期或产品上新后市场反馈不佳等问题。

宏观经济波动风险：公司生产的化妆品系列产品主要面向终端消费者，而当前消费者的购买能力及购买意愿很大程度上取决于宏观经济的景气程度。若未来境内外经济增速进一步放缓或停滞，消费者对化妆品的需求可能下降进而导致公司营业收入、利润下降，从而影响公司的经营业绩和财务状况。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	346	554	583	769	1024					
应收账款+票据	325	404	328	367	396					
预付账款	76	121	102	115	124					
存货	899	795	667	746	803					
其他	225	441	384	399	410					
流动资产合计	1870	2315	2064	2396	2758					
长期股权投资	20	20	19	19	18					
固定资产	651	861	745	625	502					
在建工程	363	14	12	9	7					
无形资产	256	260	219	179	139					
其他非流动资产	496	645	617	575	556					
非流动资产合计	1786	1800	1612	1408	1222					
资产总计	3656	4115	3677	3804	3979					
短期借款	708	232	0	0	0					
应付账款+票据	361	280	235	262	282					
其他	371	534	368	407	437					
流动负债合计	1441	1046	602	670	719					
长期带息负债	455	978	724	475	246					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	20	17	17	17	17					
非流动负债合计	476	994	740	492	263					
负债合计	1917	2040	1343	1162	982					
少数股东权益	-6	-1	-1	-2	-3					
股本	389	390	389	389	389					
资本公积	496	494	495	495	495					
留存收益	859	1192	1451	1760	2116					
股东权益合计	1739	2075	2334	2642	2997					
负债和股东权益总计	3656	4115	3677	3804	3979					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	123	299	304	362	417					
折旧摊销	37	67	232	244	221					
财务费用	38	65	38	19	4					
存货减少(增加为“-”)	-171	104	127	-78	-58					
营运资金变动	-175	-203	68	-78	-58					
其它	151	-82	-133	72	52					
经营活动现金流	4	250	636	541	578					
资本支出	-274	-182	-45	-40	-35					
长期投资	-353	-172	0	0	0					
其他	-19	73	7	7	7					
投资活动现金流	-646	-281	-38	-33	-28					
债权融资	498	46	-486	-248	-229					
股权融资	-22	1	-1	0	0					
其他	53	145	-82	-73	-66					
筹资活动现金流	528	192	-569	-321	-295					
现金净增加额	-104	167	28	187	255					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	4722	4493	4583	5133	5544					
营业成本	2214	1868	1764	1971	2123					
营业税金及附加	24	23	24	27	29					
营业费用	2033	1858	2062	2284	2450					
管理费用	283	312	318	356	385					
财务费用	38	65	38	19	4					
资产减值损失	-16	-40	-41	-72	-83					
公允价值变动收益	25	-14	0	0	0					
投资净收益	-3	16	8	8	8					
其他	8	17	9	8	7					
营业利润	146	347	353	420	485					
营业外净收益	-2	0	0	0	0					
利润总额	144	347	353	420	485					
所得税	21	48	49	59	68					
净利润	123	299	304	362	417					
少数股东损益	-2	5	0	-1	-1					
归属于母公司净利润	125	294	305	362	418					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-5.74%	-4.86%	2.00%	12.00%	8.00%
EBIT	-42.34%	125.90%	-5.07%	12.30%	11.29%
EBITDA	-34.65%	118.27%	29.96%	9.63%	3.90%
归属于母公司净利润	-47.14%	135.42%	3.51%	18.95%	15.34%
获利能力					
毛利率	53.12%	58.44%	61.50%	61.60%	61.70%
净利率	2.61%	6.65%	6.63%	7.05%	7.53%
ROE	7.16%	14.17%	13.04%	13.70%	13.93%
ROIC	6.40%	13.43%	11.63%	14.28%	16.35%
偿债能力					
资产负债率	52.43%	49.58%	36.52%	30.54%	24.68%
流动比率	1.3	2.2	3.4	3.6	3.8
速动比率	0.6	1.2	2.0	2.2	2.4
营运能力					
应收账款周转率	14.6	11.1	14.0	14.0	14.0
存货周转率	2.5	2.3	2.6	2.6	2.6
总资产周转率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.8	0.8	0.9	1.1
每股经营现金流	0.0	0.6	1.6	1.4	1.5
每股净资产	4.5	5.1	5.8	6.6	7.5
估值比率					
市盈率	37.4	15.9	15.3	12.9	11.2
市净率	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	31.2	15.2	8.0	6.7	5.8
EV/EBIT	37.6	17.7	12.7	10.5	8.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼