

➤ **事件: 水羊股份发布 2024 年三季报。** 24Q1-3, 公司实现营收 30.45 亿元, 同比-9.84%; 归母净利润 0.94 亿元, 同比-47.60%; 扣非归母净利 1.08 亿元, 同比-44.82%。单 Q3 看, 公司实现营收 7.52 亿元, 同比-30.87%; 归母净利润-0.11 亿元, 同比-130.41%; 扣非归母净利-0.12 亿元, 同比-124.40%。

➤ **品牌高端化布局拉动毛利率提升, 销售费用投放加大影响盈利能力。** 1) **毛利率方面**, 24Q1-3/Q3, 公司毛利率为 63.09%/67.99%, 同比+5.08/+7.67pct; 2) **费用率方面**, 24Q1-3/Q3, 公司销售费用率为 49.46%/57.45%, 同比+6.14/+8.17pct; 管理费用率为 4.83%/5.25%, 同比+0.94/+3.73pct; 研发费用率为 1.89%/3.40%, 同比-0.02/+1.70pct; 3) **净利率方面**, 24Q1-3/Q3, 公司归母净利率为 3.10%/-1.52%, 同比-2.23/-4.98pct, 扣非归母净利率 3.54%/-1.55%, 同比-2.24/-5.93pct。

➤ **EDB 淡季持续高增, 收购美国高端美妆品牌, 取得 PA 品牌完整所有权, 全球化高奢化妆品管理集团更进一步。** 24 年 10 月, 公司收购美国高端美妆品牌 RéVive, 进一步取得法国轻奢品牌 PierAuge 完整所有权, 扩大公司高端品牌矩阵。截至目前, 公司已拥有 EDB、PA 以及此次收购的美国品牌共三个高端美妆品牌, 代理西班牙专业医美院线高端品牌美斯蒂克, 已初步成为全球化的新晋高奢美妆品牌管理集团。1) **EDB:** 22 年收购以来业绩持续快速增长, 23 年品牌全球 GMV 首次突破 10 亿元, 同比增长约 100%; 24 年品牌通过持续的品牌建设和培育, 以及渠道的布局延续增长势能; 根据婵妈妈数据, 24Q3 EDB 在抖音渠道的销售额同比+9.4%, 淡季+消费环境承压情况下仍实现增长; 根据抖音电商披露“战报”, EDB 在抖音美妆日化行业品牌商家的“双 11”正式期开门红战绩榜单位列第 8, 品牌表现亮眼。2) **PierAuge:** 公司持续将自身的高端品牌管理能力复制到 PA 上, 带动品牌过去一年在中国区的数据取得成几何倍数的增长; 目前 PA 在全球的 GMV 规模约 3500-4000 万美元, 未来有望通过复制 EDB 模式, 成功打造成为继 EDB 后的又一高端品牌。3) **RéVive:** 美国高端美妆品牌, 目前在全球的 GMV 水平约 7000-8000 万美元, 未来品牌将复用 EDB 等品牌在国内的高端渠道资源, 持续推进产品的大贸备案, 加速其在中国市场的发展。

➤ **投资建议:** 公司“四双战略”持续落地, 收购高端品牌伊菲丹、PA 等进一步补全品牌矩阵有望带动收入与利润提升; 代理业务“1+5+N”战略稳步推进, 基本盘持续增长。我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 1.91/2.56/3.13 亿元, 同比增速分别为-35.0%/+34.0%/+22.1%, 对应 PE 分别为 26X/19X/16X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 品牌调整不及预期; 新品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,493	4,063	4,265	4,612
增长率 (%)	-4.9	-9.6	5.0	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	294	191	256	313
增长率 (%)	135.4	-35.0	34.0	22.1
每股收益 (元)	0.76	0.49	0.66	0.81
PE	17	26	19	16
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.72 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书: S0100123070030

邮箱: yangying@mszq.com

相关研究

- 1.水羊股份 (300740.SZ) 事件点评: 签约收购美国高档美妆品牌, 全球化高奢化妆品管理集团更进一步-2024/10/15
- 2.水羊股份 (300740.SZ) 2024 年半年报点评: 集中资源投放优势品牌, 伊菲丹品牌延续高增, 毛利率持续提升-2024/07/31
- 3.水羊股份 (300740.SZ) 事件点评: 御泥坊召开十八周年发布会, 推出全新品牌体系与研究成果, 品牌调整稳步推进-2024/05/11
- 4.水羊股份 (300740.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 盈利能力改善, 代理业务稳步推进, 伊菲丹高增未来可期-2024/04/24
- 5.水羊股份 (300740.SZ) 2023 年业绩预告点评: 23 年业绩超预期, 自主品牌发展成效显著, 看好公司“代运营→自营”成长空间-2024/01/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,493	4,063	4,265	4,612
营业成本	1,868	1,654	1,737	1,869
营业税金及附加	23	19	21	23
销售费用	1,858	1,808	1,893	2,034
管理费用	235	183	188	194
研发费用	77	73	79	88
EBIT	406	337	359	420
财务费用	65	60	52	51
资产减值损失	-40	-15	-14	-15
投资收益	16	-41	4	9
营业利润	347	222	298	365
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	347	222	298	365
所得税	48	31	42	51
净利润	299	191	256	314
归属于母公司净利润	294	191	256	313
EBITDA	485	421	454	523

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	554	600	729	897
应收账款及票据	404	391	387	406
预付款项	121	199	191	187
存货	795	721	709	738
其他流动资产	441	292	298	304
流动资产合计	2,315	2,202	2,314	2,532
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	845	1,005	1,115	1,196
无形资产	260	265	270	275
非流动资产合计	1,800	1,981	2,095	2,176
资产合计	4,115	4,183	4,409	4,708
短期借款	232	310	310	310
应付账款及票据	280	193	179	177
其他流动负债	534	295	304	325
流动负债合计	1,046	798	792	811
长期借款	358	527	527	527
其他长期负债	637	635	635	635
非流动负债合计	994	1,162	1,162	1,162
负债合计	2,040	1,960	1,954	1,973
股本	390	388	388	388
少数股东权益	-1	-1	-1	0
股东权益合计	2,075	2,224	2,454	2,735
负债和股东权益合计	4,115	4,183	4,409	4,708

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.86	-9.57	4.95	8.14
EBIT 增长率	151.79	-17.09	6.70	16.90
净利润增长率	135.42	-35.02	33.97	22.13
盈利能力 (%)				
毛利率	58.44	59.28	59.26	59.47
净利润率	6.55	4.71	6.01	6.78
总资产收益率 ROA	7.15	4.57	5.81	6.64
净资产收益率 ROE	14.17	8.59	10.43	11.44
偿债能力				
流动比率	2.21	2.76	2.92	3.12
速动比率	1.22	1.47	1.65	1.85
现金比率	0.53	0.75	0.92	1.11
资产负债率 (%)	49.58	46.84	44.33	41.91
经营效率				
应收账款周转天数	29.18	35.21	32.84	30.94
存货周转天数	163.24	164.87	148.16	139.36
总资产周转率	1.16	0.98	0.99	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.49	0.66	0.81
每股净资产	5.35	5.73	6.32	7.04
每股经营现金流	0.67	0.73	1.07	1.12
每股股利	0.10	0.07	0.09	0.11
估值分析				
PE	17	26	19	16
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.72	14.65	13.59	11.79
股息收益率 (%)	0.79	0.51	0.68	0.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	299	191	256	314
折旧和摊销	79	85	95	103
营运资金变动	-202	-93	-6	-50
经营活动现金流	262	285	417	435
资本开支	-112	-240	-195	-170
投资	-172	119	0	0
投资活动现金流	-281	-161	-191	-161
股权募资	693	0	0	0
债务募资	-412	34	0	0
筹资活动现金流	192	-79	-97	-105
现金净流量	179	46	129	168

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026