

➤ **事件：水羊股份召开 RéVive 品牌首款产品上市 30 周年暨全面进入中国发布会。**2024 年 12 月 15 日，公司召开发布会宣布 RéVive 品牌正式全面进入中国，官宣品牌中文名“瑞维斐”。

➤ **RéVive 是首个由整形外科医生创立的科学护肤品牌，定位高奢科技护肤。**

**1) 品牌背景：**科技先锋背景的高奢护肤品牌，1997 年由整形外科医生 Dr.Brown 创立于北美；品牌起源于上世纪获诺贝尔奖的核心成分 EGF，后进行多次改良，将 EGF、KGF 和 IGF 的活性有效片段切换成三种寡肽，生物新活肽、生物丰盈肽和生物紧致肽，分别起皮肤更新、皮肤充盈以及皮肤弹性紧致的功效；寡肽分子量小于 EGF，更易穿透皮肤、功效更好。**2) 品牌用户：**女性占 90%+；分年龄段看，18-24 岁占 6%，25-34 岁占 26%；35-44 岁占 34%，45-54 岁占 20%，55-65 岁占 10%。**3) 主要产品系列（首款产品推出时间/目前的 sku 数）：**奢润新活系列（1997 年/11 个）、柔敏新肌系列（1998 年/3 个）、悦颜塑体系列（1999 年/3 个）、清洁及面膜（2002 年/17 个）、赋活焕彩系列（2003 年/7 个）、奇肌新生（2004 年/2 个），其中前五大单品为一夜回春油、嘭嘭眼霜、维 c 精华、口水精华、翡翠面霜。**4) 主要销售地区：**纽约、洛杉矶、芝加哥、伦敦、中国香港为重点销售地区；品牌坚持全球化发展，目前在欧洲和亚太地区已得到验证，英国地区稳步发展，未来在中国大陆及其他未开发地区拥有较大潜力空间。**5) 主要渠道：****①线下：**已进入美国的超高端核心渠道，如第五大道萨克斯百货、Bergdorf Goodman 等；入驻英国哈罗德百货等全球奢侈品市场；在中国，目前已进入北京 SKP、西安 SKP 和中国香港 DFS 等比较领先的高端渠道。**②线上：**美国主要通过自己的独立站以及一些第三方电商平台进行销售，中国目前已开通天猫、抖音、小红书渠道。

➤ **收购 PA 100% 股权，RV 正式进入中国市场，EDB 增速 Q4 开始回暖景气度依旧，全球化高奢化妆品管理集团更进一步。**2024 年 10 月，公司取得法国高端美妆品牌 PA 的完整所有权，收购美国科技先锋高奢美妆品牌 RéVive，不断完善公司品牌高端化布局；2024 年 12 月，公司官宣 RéVive 品牌正式全面进入中国，高奢美妆品牌管理集团转型更进一步。此外，根据久谦数据，2024 年 10-11 月，EDB 品牌在抖音渠道的销售额同比+41.6%，较 24Q3 增速显著提升，同时在天猫渠道的销售额同比+16.2%，增速较为稳健；整体看，EDB 品牌 Q4 销售表现回暖，品牌景气度依旧，有望为 2025 年业绩提供更多确定性，也进一步彰显公司向高奢美妆品牌管理集团转型的战略决心。

➤ **投资建议：**公司“四双战略”持续落地，收购高端品牌 EDB、PA、RV 进一步补齐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，我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 1.91/2.92/3.55 亿元，同比增速分别为 -35.0%/52.6%/21.8%，对应 PE 分别为 27X/18X/14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；收购品牌培育不及预期；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	4,406	4,902
增长率 (%)	-4.9	-9.6	8.4	11.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	294	191	292	355
增长率 (%)	135.4	-35.0	52.6	21.8
每股收益 (元)	0.76	0.49	0.75	0.91
PE	17	27	18	14
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 12 月 17 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**13.16 元**
**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) 2024 年三季度点评：聚焦发展高端品牌，EDB 淡季逆势增长，期待后续业绩表现-2024/10/31

2.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

3.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

4.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

5.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

## 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	4,406	4,902
营业成本	1,868	1,654	1,778	1,975
营业税金及附加	23	19	22	24
销售费用	1,858	1,808	1,947	2,157
管理费用	235	183	189	201
研发费用	77	73	82	92
EBIT	406	337	401	469
财务费用	65	60	52	51
资产减值损失	-40	-15	-15	-16
投资收益	16	-41	4	10
营业利润	347	222	339	415
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	347	222	339	415
所得税	48	31	47	58
净利润	299	191	292	357
归属于母公司净利润	294	191	292	355
EBITDA	485	421	495	573

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	554	600	740	915
应收账款及票据	404	391	400	431
预付款项	121	199	196	198
存货	795	721	726	780
其他流动资产	441	292	299	308
流动资产合计	2,315	2,202	2,361	2,631
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	4,455	4,807
短期借款	232	310	310	310
应付账款及票据	280	193	183	187
其他流动负债	534	295	311	340
流动负债合计	1,046	798	803	837
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	1,965	1,998
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	2,490	2,808
负债和股东权益合计	4,115	4,183	4,455	4,807

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-4.86	-9.57	8.43	11.26
EBIT 增长率	151.79	-17.09	19.05	17.16
净利润增长率	135.42	-35.02	52.61	21.77
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	58.44	59.28	59.63	59.71
净利润率	6.55	4.71	6.62	7.25
总资产收益率 ROA	7.15	4.57	6.55	7.39
净资产收益率 ROE	14.17	8.59	11.71	12.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.21	2.76	2.94	3.15
速动比率	1.22	1.47	1.66	1.85
现金比率	0.53	0.75	0.92	1.09
资产负债率 (%)	49.58	46.84	44.11	41.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	29.18	35.21	32.31	30.52
存货周转天数	163.24	164.87	146.44	137.23
总资产周转率	1.16	0.98	1.02	1.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	0.49	0.75	0.91
每股净资产	5.35	5.73	6.42	7.23
每股经营现金流	0.67	0.73	1.10	1.15
每股股利	0.10	0.07	0.10	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	17	27	18	14
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.07	15.05	12.80	11.07
股息收益率 (%)	0.76	0.49	0.75	0.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	299	191	292	357
折旧和摊销	79	85	95	103
营运资金变动	-202	-93	-32	-82
经营活动现金流	262	285	427	445
资本开支	-112	-240	-195	-170
投资	-172	119	0	0
投资活动现金流	-281	-161	-191	-160
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	-110
现金净流量	179	46	140	175

## 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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048