

水羊股份 (300740.SZ) Q2 增长提速，高端化、全球化转型升级持续推进

2025 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

初敏（分析师）

程婧雅 (分析师)

huangzpeng@kysec.cn

chumin@kysec.cn

chengjingya@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790525070010

● 2025Q2 公司业绩加速增长，品牌势能持续放大

2025H1 公司实现收入 25 亿元, yoy+9%, 归母净利 1.23 亿元/yoy+16.5%, 扣非归母净利 1.21 亿元/yoy+1%; 2025Q2 公司实现收入 14.1 亿元/yoy+12.2%, 归母净利 0.8 亿元/yoy+23.8%, 扣非归母净利 0.8 亿元/yoy+20.3%。公司聚焦高端品牌建设, 高端品牌势能持续放大, 品牌结构进一步改善。我们维持盈利预测不变, 预计 2025-2027 年公司归母净利 2.6/3.2/4 亿元, yoy+139%/+21%/+25.1%, 当前股价对应 PE 30.5/25.2/20.1 倍, **维持“买入”评级。**

● 自有品牌体系初步完成高端化、全球化转型升级，盈利能力持续提升

2025H1 公司自有品牌实现收入 10.4 亿元，占比 41.55%，毛利率 76.83%/yoy+5.7pct。自主品牌进一步高端化、全球化转型升级，结构优化带动毛利率提升。整体 2025H1 毛利率 64.6%/yoy+3.1pct，净利率 4.9%/yoy+0.2pct，销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率 48.9%/5.2%/1.7%/1.6%，yoy+2.1pct/+0.5pct/+0.4pct/+0.2pct。**EDB：**子公司 2025H1 实现收入 1.5 亿元，yoy+11%，净利润 0.35 亿元，yoy-0.5%，净利率 22.7%/yoy-2.6pct。EDB 近期升级 Rich 面霜，2 月 14 日上海张园城堡店正式开业带动高奢形象进一步强化，开业半年业绩超预期。目前已有超过 10 家正式直营门店，品牌启动 3 年 50 店计划，线下占比预计持续提升。**PA：**在中国区成功推出 4 款全新产品，产品体系完善线上电商高速增长。**RV：**小红书用户自发发布笔记占比 80%，品牌大单品一夜回春油持续成为天猫进口精华油热销第一名，奇肌眼精华多次荣登进口眼部精华热销榜第一名。

● 大众自有品牌御泥坊经营企稳向上，CP 品牌分层分解管理提质提效

御泥坊：新品“黑参胶原盒”强势登陆抖音四大榜单并登顶 TOP1，业绩稳步复苏，全年有望实现盈亏平衡。**CP 业务：**持续聚焦资源培育优势品牌，完善细分品类品牌矩阵布局。科赴板块 2025H1 已恢复向上发展轨道，美斯蒂克切入口服美容赛道，成功打造大单品亮白饮，品牌规模稳步上涨。香水品牌 AMOUGE 线下拓展上半年实现跨越式发展。

● **风险提示：**行业竞争加剧；收购品牌培育不及预期；新品研发不及预期等。

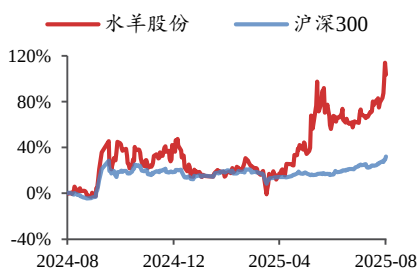
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,493	4,237	4,417	4,631	4,855
YOY(%)	-4.9	-5.7	4.3	4.8	4.9
归母净利润(百万元)	294	110	263	318	398
YOY(%)	135.4	-62.6	139.0	21.0	25.1
毛利率(%)	58.4	63.0	64.6	65.8	66.9
净利率(%)	6.5	2.6	5.9	6.9	8.2
ROE(%)	14.4	5.3	11.2	12.0	13.2
EPS(摊薄/元)	0.75	0.28	0.67	0.81	1.02
P/E(倍)	27.2	72.8	30.5	25.2	20.1
P/B(倍)	4.0	4.0	3.5	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/8/22
当前股价(元)	20.52
一年最高最低(元)	22.36/9.60
总市值(亿元)	80.03
流通市值(亿元)	73.67
总股本(亿股)	3.90
流通股本(亿股)	3.59
近 3 个月换手率(%)	480.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“高奢美妆集团”打法逐渐清晰，Q1渐入佳境—公司信息更新报告》
-2025.5.3

《主动战略调整业绩承压，关注高端美妆品牌矩阵潜力—公司信息更新报告》-2024.10.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2315	2150	2386	2341	2497	营业收入	4493	4237	4417	4631	4855
现金	554	477	821	543	840	营业成本	1868	1567	1564	1581	1605
应收票据及应收账款	404	352	330	437	375	营业税金及附加	23	15	18	19	19
其他应收款	62	47	67	53	73	营业费用	1858	2079	2142	2260	2360
预付账款	121	202	134	219	152	管理费用	235	261	274	287	301
存货	795	830	792	847	816	研发费用	77	82	80	84	88
其他流动资产	379	242	242	242	242	财务费用	65	69	20	11	-2
非流动资产	1800	2101	2140	2199	2261	资产减值损失	-40	-37	-31	-38	-39
长期投资	20	28	36	44	52	其他收益	23	7	15	15	15
固定资产	845	918	892	877	868	公允价值变动收益	-14	0	3	4	-2
无形资产	260	285	322	366	420	投资净收益	16	-15	2	0	1
其他非流动资产	674	869	890	911	921	资产处置收益	4	0	1	1	2
资产总计	4115	4251	4526	4539	4758	营业利润	347	125	306	369	461
流动负债	1046	903	1142	1077	1139	营业外收入	2	6	3	3	3
短期借款	232	353	353	353	353	营业外支出	2	6	3	3	3
应付票据及应付账款	280	138	291	168	275	利润总额	347	125	306	368	462
其他流动负债	534	412	498	555	511	所得税	48	14	42	49	60
非流动负债	994	1254	1026	805	583	净利润	299	112	263	319	401
长期借款	972	1182	955	733	512	少数股东损益	5	2	1	1	4
其他非流动负债	22	72	72	72	72	归属母公司净利润	294	110	263	318	398
负债合计	2040	2157	2168	1882	1723	EBITDA	476	309	422	468	559
少数股东权益	-1	-2	-2	-0	4	EPS(元)	0.75	0.28	0.67	0.81	1.02
股本	390	388	388	388	388	主要财务比率					
资本公积	494	444	444	444	444		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1152	1224	1458	1733	2096	成长能力					
归属母公司股东权益	2076	2097	2359	2658	3031	营业收入(%)	-4.9	-5.7	4.3	4.8	4.9
负债和股东权益	4115	4251	4526	4539	4758	营业利润(%)	137.9	-64.0	144.9	20.5	25.2
						归属于母公司净利润(%)	135.4	-62.6	139.0	21.0	25.1
						获利能力					
						毛利率(%)	58.4	63.0	64.6	65.8	66.9
						净利率(%)	6.5	2.6	5.9	6.9	8.2
						ROE(%)	14.4	5.3	11.2	12.0	13.2
						ROIC(%)	10.0	5.0	7.6	8.6	10.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.6	50.7	47.9	41.5	36.2
						净负债比率(%)	42.8	55.5	30.9	29.7	9.1
						流动比率	2.2	2.4	2.1	2.2	2.2
						速动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	12.3	11.3	13.1	12.2	12.2
						应付账款周转率	6.2	7.9	7.9	7.3	7.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.75	0.28	0.67	0.81	1.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.68	1.45	0.24	1.72
						每股净资产(最新摊薄)	5.09	5.15	5.82	6.59	7.54
						估值比率					
						P/E	27.2	72.8	30.5	25.2	20.1
						P/B	4.0	4.0	3.5	3.1	2.7
						EV/EBITDA	18.1	29.1	20.3	18.4	14.5
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	262	266	566	92	673						
净利润	299	112	263	319	401						
折旧摊销	67	99	78	70	75						
财务费用	65	69	20	11	-2						
投资损失	-16	15	-2	-0	-1						
营运资金变动	-203	-14	207	-306	199						
其他经营现金流	50	-15	-0	-2	0						
投资活动现金流	-281	-335	-111	-123	-137						
资本支出	178	278	109	121	130						
长期投资	-172	126	-8	-8	-8						
其他投资现金流	70	-183	6	5	1						
筹资活动现金流	192	31	-111	-247	-238						
短期借款	-476	121	0	0	0						
长期借款	530	210	-227	-221	-222						
普通股增加	1	-1	0	0	0						
资本公积增加	-2	-51	0	0	0						
其他筹资现金流	139	-248	116	-26	-17						
现金净增加额	179	-37	344	-279	297						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn