

消费行业研究组

分析师：黄燕芝

执业证书编号：S1410525120001

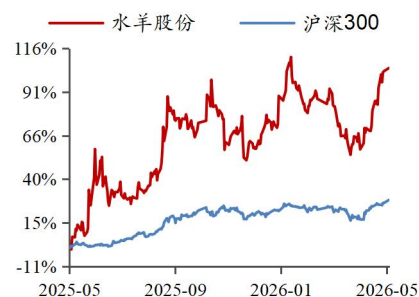
投资评级： 买入（维持）

当前价格： 25.9元

市场数据

总股本(百万股)	392.23
A股股本(百万股)	392.23
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	100.00
12个月最高/最低(元)	27.65/12.38
第一大股东 湖南御家投资管理有限公司	
第一大股东持股比例(%)	24.45
上证综指/沪深300	4160.17/4877.09

数据来源：聚源 注：2026年5月6日数据

近十二个月股价表现


%	1个月	3个月	12个月
相对收益	20.33	5.55	75.07
绝对收益	30.15	9.98	104.42

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-水羊股份-300740: 2025年三季报点评: 持续加大自有品牌投入, 夯实高奢美妆品牌集团定位 - 2025.11.07
- 江海证券-公司点评报告-水羊股份-300740: 2025年中报点评: 高端自有品牌持续增长, 盈利能力提升 - 2025.09.15

水羊股份 300740.SZ

美容护理行业

2025年及2026年一季度业绩点评： 自有品牌驱动增长，毛利率稳步提升

事件：

公司发布2025年度业绩报告。报告显示，2025年公司实现营业收入49.77亿元，同比+17.47%，归母净利润1.48亿元，同比+34.92%，扣非归母净利润1.37亿元，同比+15.85%。拆分单季度来看，2025Q4实现营业收入15.68亿元，同比+31.52%，归母净利润0.12亿元，同比-20.05%，扣非归母净利润0.06亿元，同比-44.32%。

公司发布2026年一季度业绩报告。报告显示，2026年一季度公司实现营业收入11.98亿元，同比+10.34%，归母净利润0.35亿元，同比-17.12%，扣非归母净利润0.35亿元，同比-14.25%。

投资要点：

- ◆2025年，公司自有品牌收入20.96亿元，同比增长26.97%，占收入比重42.11%，同比提升3.15个百分点。公司对EDB、RV、PA等高端品牌持续进行产品升级，其中EDB品牌升级超级面膜以及推出rich面霜第二代，RV品牌核心技术全面升级为RVGF科技，PA品牌则持续聚焦PDRN原料升级。EDB品牌的超级面膜持续蝉联高端涂抹面膜TOP1，而精华防晒在千元以上防晒市场份额持续提升。截至2025年底，EDB品牌在中国区已经开设24家正式直营门店，全球门店遍布法国、英国、德国、墨西哥等国家。RV品牌核心大单品一夜回春油持续登顶天猫进口精华油热销榜第一，奇肌眼精华多次荣登进口眼部精华热销榜第一。PA品牌核心大单品融雪面膜依托产品力与用户口碑，在睡眠面膜、PDRN修护等细分赛道占据用户心智高地。
- ◆盈利能力方面，2025年公司毛利率65.53%，同比+2.52pct，净利率2.97%，同比+0.34pct。2025年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为51.84%/5.69%/2.22%，同比+2.78pct/-0.46pct/+0.28pct。2026年一季度公司毛利率65.04%，同比+1.28pct，净利率2.91%，同比-0.95pct。2026年一季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为50.96%/6.45%/2.32%，同比+1.41pct/+0.68pct/+0.40pct。2025年公司毛利率提升主要系品牌结构的进一步完善，公司持续聚焦高端品牌建设，高端品牌势能持续增强。2025年公司自有品牌毛利率为78.20%，同比提升3.93个百分点。公司销售费用率提升主要系公司加大费用投放进行品牌推广所致。

◆**估值和投资建议：**我们预计2026-2028年公司营业收入分别为56.68/63.00/68.73亿元，同比增长13.87%/11.16%/9.09%；2026-2028年公司归母净利润分别为2.31/2.97/3.11亿元，同比增长55.43%/28.67%/4.78%。当前市值对应2026-2028年PE分别为44.1/34.2/32.7倍，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**行业竞争风险，宏观经济波动风险，投资风险。

财务预测	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,237.23	4,977.28	5,667.58	6,300.09	6,872.51
增长率(%)	-5.69%	17.47%	13.87%	11.16%	9.09%
归母净利润(百万元)	109.95	148.35	230.57	296.68	310.86
增长率(%)	-62.63%	34.92%	55.43%	28.67%	4.78%

ROE (%)	5.33%	6.64%	9.40%	10.92%	10.30%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.28	0.38	0.59	0.76	0.79
P/E (倍)	92.39	68.48	44.06	34.24	32.68
P/B (倍)	5.06	4.68	4.23	3.80	3.42

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2150	2258	2692	2625	3034
现金	477	679	773	860	938
应收票据及应收账款	352	414	459	511	547
其他应收款	47	51	61	64	72
预付账款	202	145	250	189	290
存货	830	752	932	785	970
其他流动资产	242	217	217	217	217
非流动资产	2101	2190	2315	2432	2510
长期股权投资	28	41	41	42	43
固定资产	918	914	974	1039	1093
无形资产	285	278	313	356	371
其他非流动资产	869	958	987	996	1003
资产总计	4251	4448	5007	5057	5544
流动负债	903	1212	1678	1595	1956
短期借款	353	314	997	787	1238
应付票据及应付账款	138	144	157	150	163
其他流动负债	412	754	524	658	555
非流动负债	1254	1008	870	723	549
长期借款	1182	923	784	637	464
其他非流动负债	72	85	85	85	85
负债合计	2157	2220	2547	2317	2506
少数股东权益	-2	-2	-1	1	3
股本	388	390	390	390	390
资本公积	444	465	465	465	465
留存收益	1224	1372	1578	1858	2158
归属母公司股东权益	2097	2230	2461	2738	3034
负债和股东权益	4251	4448	5007	5057	5544

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	266	571	-35	771	88
净利润	112	148	231	299	313
折旧摊销	99	85	77	88	83
财务费用	69	94	104	117	123
投资损失	15	-4	-1	-1	2
营运资金变动	-14	241	-448	261	-438
其他经营现金流	-15	7	1	7	5
投资活动现金流	-335	-141	-196	-203	-159
资本支出	278	69	201	204	159
长期投资	126	-70	-1	-1	-1
其他投资现金流	-183	-2	6	2	1
筹资活动现金流	31	-261	-359	-271	-302
短期借款	121	-39	684	-211	452
长期借款	210	-259	-138	-147	-173
普通股增加	-1	2	0	0	0
资本公积增加	-51	22	0	0	0
其他筹资现金流	-248	14	-904	86	-580
现金净增加额	-37	165	-590	297	-374

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4237	4977	5668	6300	6873
营业成本	1567	1716	1827	1862	1903
营业税金及附加	15	20	25	27	28
销售费用	2079	2580	3032	3465	3917
管理费用	261	283	300	352	391
研发费用	82	111	136	158	179
财务费用	69	94	104	117	123
资产和信用减值损失	-32	-48	-7	-8	-8
其他收益	7	11	14	14	11
公允价值变动收益	0	7	5	-1	3
投资净收益	-15	4	1	1	-2
资产处置收益	0	0	1	1	1
营业利润	125	148	257	327	337
营业外收入	6	2	3	3	4
营业外支出	6	2	3	3	3
利润总额	125	148	256	327	337
所得税	14	-1	25	28	24
净利润	112	148	231	299	313
少数股东损益	2	-0	1	2	2
归属母公司净利润	110	148	231	297	311
EBITDA	278	287	381	469	474
EPS (元)	0.28	0.38	0.59	0.76	0.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.7	17.5	13.9	11.2	9.1
营业利润(%)	-64.0	18.2	74.0	27.4	3.1
归属于母公司净利润(%)	-62.6	34.9	55.4	28.7	4.8
获利能力					
毛利率(%)	63.0	65.5	67.8	70.5	72.3
净利率(%)	2.6	3.0	4.1	4.7	4.6
ROE(%)	5.3	6.6	9.4	10.9	10.3
ROIC(%)	4.3	5.3	6.2	8.0	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	49.9	50.9	45.8	45.2
净负债比率(%)	55.5	39.1	49.0	28.3	32.4
流动比率	2.4	1.9	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	11.3	13.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.9	12.8	25.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.38	0.59	0.76	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.46	-0.09	1.97	0.22
每股净资产(最新摊薄)	5.12	5.53	6.12	6.82	7.58
估值比率					
P/E	92.4	68.5	44.1	34.2	32.7
P/B	5.1	4.7	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	40.0	37.8	29.3	22.9	23.1

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：黄燕芝

从业经历：香港理工大学硕士，多年消费行业研究经验，曾在私募基金从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。