

水羊股份（300740.SZ） Q3 收入稳步增长，全球研发布局支撑品牌升级

2026 年 10 月 31 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

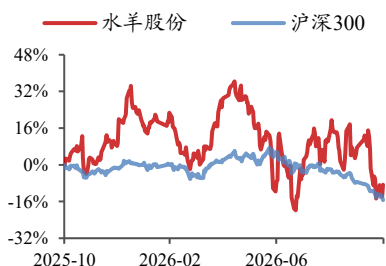
证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790525070010

日期	2026/10/30
当前股价(元)	18.06
一年最高最低(元)	28.33/15.16
总市值(亿元)	79.45
流通市值(亿元)	73.86
总股本(亿股)	4.40
流通股本(亿股)	4.09
近 3 个月换手率(%)	463.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全球化布局投入增加，品牌结构持续改善—公司信息更新报告》
-2026.9.1

《加大费用投入赋能长期发展，高端赛道竞争优势凸显—公司信息更新报告》-2026.4.28

《战略性投入致利润修复放缓，长期
增长势能充足—公司信息更新报告》
-2025.11.1

● 2026Q3 低基数下收入稳步增长，利润稳步修复

2026 年前三季度公司实现营收 36.68 亿元/yoy+7.6%，归母净利润 1.01 亿元/yoy-25.8%，扣非归母净利润 0.99 亿元/yoy-24.6%。单 Q3 实现营收 11.58 亿元/yoy+27.3%，归母净利润 1376 万元/yoy+9.4%，扣非归母净利润 1545 万元/yoy+49.2%，主要系政府补助和公允价值变动影响。Q3 收入、利润均明显修复。考虑到公司高端品牌建设阶段性投入较大，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利 1.8/2.5/3.2（前值 2.2/2.9/3.6）亿元，yoy+22.4%/+36.4%/+26.1%，当前股价对应 PE 为 43.8/32.1/25.4 倍。公司高奢美妆品牌集团定位不断夯实，阶段性费用投入将助力长期成长，维持“买入”评级。

● 毛利率稳步提升，费用投入下利润弹性仍待释放

2026Q1-Q3 公司毛利率/净利率 68.3%/2.8%，yoy+2.25pct/-1.21pct，2026Q3 公司毛利率/净利率 70.3%/1.3%，yoy+0.5pct/-0.1pct，品牌结构进一步改善，带动毛利率稳步提升。近日伊菲丹臻金晚霜与臻金眼霜上市，产品矩阵持续丰富。2026Q3 销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率 57.4%/5.9%/2.3%/0.9%，yoy+2.71pct/-0.96pct/-1.09pct/-1.19pct。2026Q1-Q3 资产减值损失 4551 万元，同比增加 1081 万元，主要为计提存货跌价准备。

● 全球研发布局持续落地核心单品，关注研发成果向销售转化

据水羊股份公众号，水羊已布局法国、美国、日本三大海外研发中心、分别侧重高奢抗衰技术、AI肽分子设计、配方工艺与肤感优化，并与国内研发体系协同，拥有 300 余人研发团队、近 500 项专利及 8000 余个配方储备。具体来看，EDB 第二代 Rich 面霜应用 Rich 3D by 3D 技术，2025 年 9 月上市以来单品销售额突破亿元；PA 融雪面膜应用多重立体脂质体包裹 PDRN 专利；RV 三大独有肽已应用于“一夜回春油”“翡翠面霜”等产品。同时，共性技术向多品牌复用，大水滴熬夜焕颜紧致精华面膜应用 24 项专利，上市两个月销售额突破 500 万元。全球研发与技术平台有望持续支撑产品差异化及新品迭代，关注核心单品放量与研发投入转化。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,237	4,977	5,726	6,485	7,246
YOY(%)	-5.7	17.5	15.0	13.3	11.7
归母净利润(百万元)	110	148	182	248	312
YOY(%)	-62.6	34.9	22.4	36.4	26.1
毛利率(%)	63.0	65.5	67.2	67.5	67.5
净利率(%)	2.6	3.0	3.2	3.8	4.3
ROE(%)	5.3	6.6	7.6	9.5	10.7
EPS(摊薄/元)	0.25	0.34	0.41	0.56	0.71
P/E(倍)	72.3	53.6	43.8	32.1	25.4
P/B(倍)	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2150	2258	2822	2877	3430
现金	477	679	781	885	989
应收票据及应收账款	352	414	530	546	634
其他应收款	47	51	62	66	77
预付账款	202	145	254	197	307
存货	830	752	978	966	1207
其他流动资产	242	217	217	217	217
非流动资产	2101	2190	2338	2491	2616
长期投资	28	41	53	66	80
固定资产	918	914	983	1070	1157
无形资产	285	278	313	356	371
其他非流动资产	869	958	989	1000	1009
资产总计	4251	4448	5160	5369	6046
流动负债	903	1212	1876	1992	2530
短期借款	353	314	1041	1130	1587
应付票据及应付账款	138	144	298	152	319
其他流动负债	412	754	537	709	625
非流动负债	1254	1008	874	736	575
长期借款	1182	923	788	650	490
其他非流动负债	72	85	85	85	85
负债合计	2157	2220	2749	2728	3106
少数股东权益	-2	-2	-1	1	3
股本	388	390	440	440	440
资本公积	444	465	465	465	465
留存收益	1224	1372	1534	1768	2069
归属母公司股东权益	2097	2230	2412	2640	2938
负债和股东权益	4251	4448	5160	5369	6046

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	266	571	-92	478	111
净利润	112	148	182	250	314
折旧摊销	99	85	78	89	86
财务费用	69	94	65	81	92
投资损失	15	-4	-1	-1	2
营运资金变动	-14	241	-417	55	-391
其他经营现金流	-15	7	1	5	8
投资活动现金流	-335	-141	-219	-240	-209
资本支出	278	69	212	230	197
长期投资	126	-70	-13	-13	-14
其他投资现金流	-183	-2	6	2	1
筹资活动现金流	31	-261	-315	-224	-254
短期借款	121	-39	728	89	456
长期借款	210	-259	-134	-138	-161
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	-908	-175	-550
现金净增加额	-37	165	-626	15	-352

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4237	4977	5726	6485	7246
营业成本	1567	1716	1876	2107	2356
营业税金及附加	15	20	23	26	29
营业费用	2079	2580	3075	3463	3833
管理费用	261	283	326	357	391
研发费用	82	111	126	136	152
财务费用	69	94	65	81	92
资产减值损失	-37	-35	-47	-52	-56
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	202	273	339
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	202	273	339
所得税	14	-1	20	23	25
净利润	112	148	182	250	314
少数股东损益	2	-0	1	2	2
归属母公司净利润	110	148	182	248	312
EBITDA	309	292	328	428	499
EPS(元)	0.25	0.34	0.41	0.56	0.71

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.7	17.5	15.0	13.3	11.7
营业利润(%)	-64.0	18.2	37.0	35.0	24.0
归属于母公司净利润(%)	-62.6	34.9	22.4	36.4	26.1
获利能力					
毛利率(%)	63.0	65.5	67.2	67.5	67.5
净利率(%)	2.6	3.0	3.2	3.8	4.3
ROE(%)	5.3	6.6	7.6	9.5	10.7
ROIC(%)	5.0	5.5	5.1	6.7	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	49.9	53.3	50.8	51.4
净负债比率(%)	55.5	39.1	51.8	42.0	44.7
流动比率	2.4	1.9	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	11.3	13.1	12.2	12.2	12.5
应付账款周转率	7.9	12.8	9.0	9.9	10.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.34	0.41	0.56	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.30	-0.21	1.09	0.25
每股净资产(最新摊薄)	4.56	4.93	5.34	5.86	6.54
估值比率					
P/E	72.3	53.6	43.8	32.1	25.4
P/B	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	26.1	26.6	24.9	18.8	16.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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