水羊股份（300740.SZ）

高端品牌持续拓展，Q3收入及扣非利润恢复增长

优于大市

核心观点

Q3收入及利润恢复正增长。2026Q3公司实现收入11.58亿元/yoy+27.34%，归母净利润1376.45万元/yoy+9.39%，扣非归母净利润1544.72万元/yoy+49.23%，扣非利润增速高于收入增速，经营表现有所改善。非经常性损益-168.28万元，上年同期为223.22万元，主要由于金融资产相关损失。

分品牌看，高端品牌保持增长，大众品牌经营有所恢复。伊菲丹保持稳定增长，持续投入品牌建设；RéVive完成全球品牌升级后，国内外市场均保持较快增长，成为自有品牌的重要增量；PA现阶段侧重产品研发及法国市场品牌建设。大众品牌方面，御泥坊、大水滴在低基数下恢复增长。CP业务整体基本稳定，其中强生业务增长抵消部分美斯蒂克业务调整的影响，自有品牌与代理业务共同支撑收入恢复。

毛利率小幅提升，净利率基本持平。Q3公司毛利率70.32%/yoy+0.50pct，高端品牌收入占比提升带动产品结构改善；销售费用率57.38%/yoy+2.71pct，主要由于公司仍加大品牌投放。管理/研发/财务费用率分别为5.86%/2.34%/0.93%，同比-0.96/-1.09/-1.19pct，公司持续降本增效叠加去年合并RéVive高基数影响。归母净利率1.19%/yoy-0.20pct，扣非归母净利率1.33%/yoy+0.20pct。

营运能力保持稳定。2026Q1-Q3公司存货周转天数/应收账款周转天数分别为182/31天，同比减少18/0天；现金流方面，公司2026Q3经营性现金流净额为-0.61亿，去年同期0.23亿，主要由于备战双11提前进行部分费用投放。

风险提示：销售增加不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

投资建议：26Q3水羊股份高端化战略持续推进，伊菲丹保持稳定增长，RéVive全球品牌升级后国内外销售同步拓展，大众品牌及CP业务经营有所改善。虽然品牌投入及存货减值短期压制利润释放，但后续公司高端品牌收入占比提升，产品结构持续优化，伊菲丹投放效率改善、RéVive国内外市场拓展及大众品牌经营修复有望共同支撑公司中长期业绩增长。考虑到短期行业短期竞争仍加剧，线上费用率预计持续提升，我们下调2026-2028年归母净利润至1.53/1.86/2.22（原值为1.78/2.09/2.31）亿，对应PE分别为46/38/32x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,237	4,977	5,262	5,795	6,178
（+/-%）	-5.7%	17.5%	5.7%	10.1%	6.6%
净利润（百万元）	110	148	153	186	222
（+/-%）	-62.6%	34.9%	3.2%	21.7%	19.3%
每股收益（元）	0.28	0.38	0.39	0.48	0.57
EBIT Margin	5.5%	5.4%	3.9%	4.5%	5.1%
净资产收益率（ROE）	5.2%	6.7%	6.6%	7.8%	8.8%
市盈率（PE）	63.8	47.5	46.0	37.8	31.7
EV/EBITDA	30.9	26.8	27.5	22.2	18.6
市净率（PB）	3.35	3.16	3.05	2.93	2.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·化妆品

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	18.06元
总市值/流通市值	7945/7386百万元
52周最高价/最低价	28.33/15.16元
近3个月日均成交额	647.51百万元

市场走势

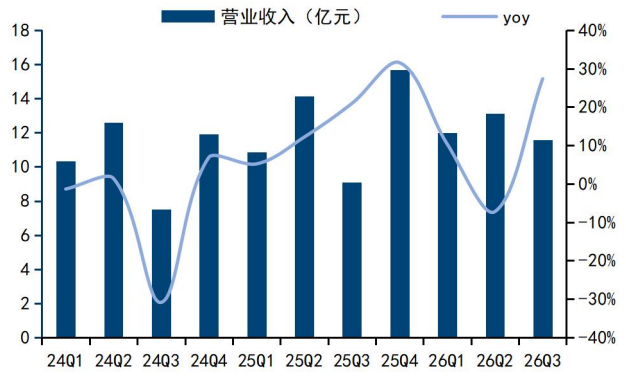


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

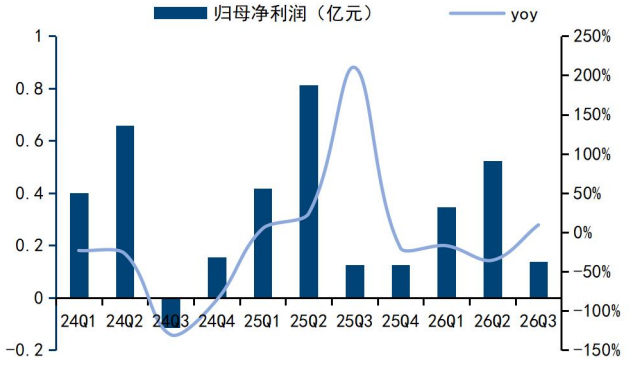
《水羊股份（300740.SZ）-品牌结构升级持续兑现，二季度费用投放压制利润释放》——2026-09-03
《水羊股份（300740.SZ）-战略投放致利润阶段性承压，高端化与全球化战略成效显著》——2026-04-25
《水羊股份（300740.SZ）-三季度营收同比增长21%，中长期盈利能力有望持续改善》——2025-10-30
《水羊股份（300740.SZ）-二季度归母净利同比增长24%，高端化转型成效显著》——2025-08-24
《水羊股份（300740.SZ）-多因素致2024年业绩承压，高端化带动盈利拐点初步显现》——2025-05-06

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



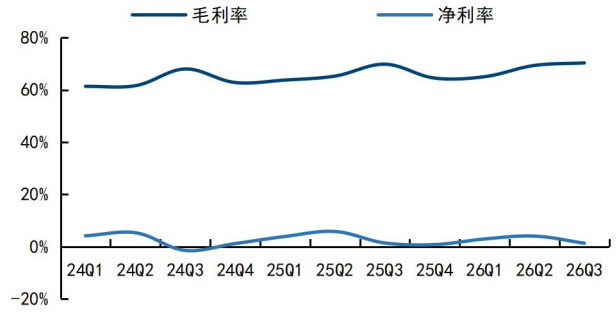
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



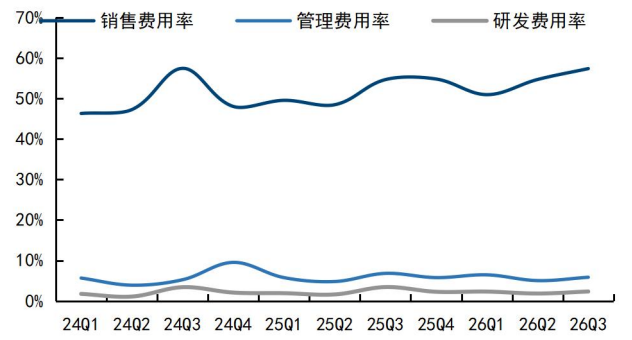
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



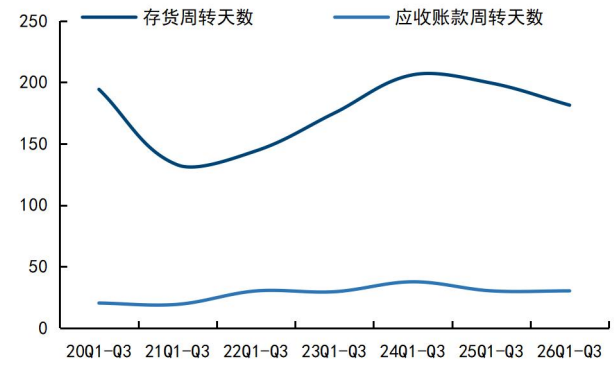
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



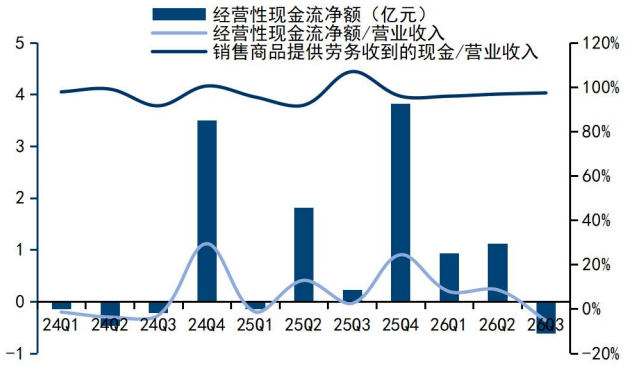
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-10-30)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE（%）	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（25A）	（26E）	
300740.SZ	水羊股份	18.06	79	0.38	0.39	0.48	0.57	62.68	46.01	37.82	31.70	6.65	14.44	优于大市
600315.SH	上海家化	16.79	113	0.40	1.22	0.72	0.84	56.58	13.78	23.29	19.96	3.88	0.07	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：销售增加不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	477	679	450	450	450
应收款项	400	465	346	381	406
存货净额	830	752	439	466	482
其他流动资产	316	226	210	232	247
流动资产合计	**2150**	**2258**	**1580**	**1663**	**1720**
固定资产	930	930	1610	2056	2081
无形资产及其他	285	278	267	256	245
投资性房地产	857	941	941	941	941
长期股权投资	28	41	41	41	41
资产总计	**4251**	**4448**	**4439**	**4957**	**5028**
短期借款及交易性金融负债	455	626	732	1126	1065
应付款项	138	144	154	163	169
其他流动负债	310	441	241	262	278
流动负债合计	**903**	**1212**	**1126**	**1551**	**1511**
长期借款及应付债券	1182	923	923	923	923
其他长期负债	72	85	85	85	85
长期负债合计	**1254**	**1008**	**1008**	**1008**	**1008**
负债合计	**2157**	**2220**	**2134**	**2559**	**2519**
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
股东权益	2097	2230	2307	2400	2511
负债和股东权益总计	**4251**	**4448**	**4439**	**4957**	**5028**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.28	0.38	0.39	0.48	0.57
每股红利	0.18	0.09	0.20	0.24	0.28
每股净资产	5.40	5.72	5.92	6.15	6.44
ROIC	4.44%	5.26%	4%	4%	5%
ROE	5.24%	6.65%	7%	8%	9%
毛利率	63%	66%	68%	68%	69%
EBIT Margin	6%	5%	4%	4%	5%
EBITDA Margin	7%	7%	6%	7%	8%
收入增长	-6%	17%	6%	10%	7%
净利润增长率	-63%	35%	3%	22%	19%
资产负债率	51%	50%	48%	52%	50%
股息率	1.0%	0.5%	1.1%	1.3%	1.6%
P/E	63.8	47.5	46.0	37.8	31.7
P/B	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	30.9	26.8	27.5	22.2	18.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4237**	**4977**	**5262**	**5795**	**6178**
营业成本	1567	1716	1696	1832	1915
营业税金及附加	15	20	26	29	31
销售费用	2079	2580	2900	3216	3454
管理费用	261	283	327	341	351
研发费用	82	111	111	116	111
财务费用	69	94	54	68	76
投资收益	(15)	4	0	0	0
资产减值及公允价值变动	37	41	30	26	20
其他收入	(61)	(72)	0	0	0
营业利润	125	148	180	219	261
营业外净收支	0	(0)	0	0	0
利润总额	**125**	**148**	**180**	**219**	**261**
所得税费用	14	(1)	27	33	39
少数股东损益	2	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	**110**	**148**	**153**	**186**	**222**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	110	148	153	186	222
资产减值准备	(17)	16	31	19	7
折旧摊销	63	77	131	172	199
公允价值变动损失	(37)	(41)	(30)	(26)	(20)
财务费用	69	94	54	68	76
营运资本变动	(339)	184	288	(33)	(29)
其它	18	(16)	(31)	(20)	(7)
经营活动现金流	**(203)**	**368**	**542**	**299**	**372**
资本开支	0	(121)	(800)	(600)	(200)
其它投资现金流	132	(6)	0	0	0
投资活动现金流	**124**	**(140)**	**(800)**	**(600)**	**(200)**
权益性融资	1	1	0	0	0
负债净变化	187	(258)	0	0	0
支付股利、利息	(71)	(36)	(77)	(93)	(111)
其它融资现金流	(232)	561	106	394	(61)
融资活动现金流	**2**	**(26)**	**29**	**301**	**(172)**
现金净变动	**(77)**	**202**	**(229)**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	554	477	679	450	450
货币资金的期末余额	477	679	450	450	450
企业自由现金流	0	410	(208)	(240)	239
权益自由现金流	0	713	(148)	97	114

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032