

水羊股份 (300740)

双业务驱动战略推进，2023年业绩增长优异

事件：

水羊股份发布2023年度业绩预告：预计2023年实现归母净利润2.8-3.2亿，同比增长124%-156%；实现扣非归母净利润2.6-3.0亿，同比增长169%-210%。

业务结构优化与管理效率提升驱动业绩增长

业绩增长主要因素有：1) 公司自主品牌多层次品牌矩阵体系进一步完善，品牌资产持续沉淀，代理品牌业务进入良性轨道，整体业务及产品结构进一步优化，高毛利品牌占比持续上升。同时，公司持续关注市场环境变化，动态优化销售模式，整体毛利提升。2) 公司在注重业务长期健康发展的前提下坚持精细化运营，持续提升管理效率，同时不断完善组织体系建设，费用管控效果提升，费比有所下降。3) 公司预计2023年度非经常性损益对当期净利润的影响约为2,000万元。

双业务驱动战略持续推进，股权激励赋能可持续发展

公司坚持“自有品牌与代理品牌双业务驱动”的发展战略，自有品牌升级形成2+2+n的矩阵结构，御泥坊、EDB等品牌表现出色，品牌矩阵进一步完善，代理品牌形成1+5+n的层次结构，整体盈利能力持续改善。同时，2023年公司发布股权激励计划，以7.87元/股的授予价格向不超过345名激励对象授予限制性股票326.9万股（占总股本的0.84%），分两期解锁，对应23年-24年业绩考核目标（剔除股权激励费用的归母净利润）分别为3.0亿元、4.0亿元，股权激励彰显公司长期发展信心。

盈利预测、估值与评级

维持前期盈利预测，预计公司2023-2025年收入分别为56.36/65.69/76.06亿元，对应增速分别为19.3%/16.6%/15.8%；归母净利润分别为2.91/3.91/4.61亿元，对应增速分别为132.9%/34.5%/17.9%；EPS分别为0.75/1.00/1.18元/股。依据可比公司估值，给予公司2024年22倍PE，对应目标价22.08元人民币，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新品牌不及预期；新产品不及预期；流量成本上升，影响公司盈利能力

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5010	4722	5636	6569	7606
增长率(%)	34.86%	-5.74%	19.34%	16.56%	15.78%
EBITDA(百万元)	336	220	544	668	749
归母净利润(百万元)	236	125	291	391	461
增长率(%)	68.54%	-47.22%	132.95%	34.54%	17.92%
EPS(元/股)	0.61	0.32	0.75	1.00	1.18
市盈率(P/E)	26.4	50.0	21.5	15.9	13.5
市净率(P/B)	3.9	3.6	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	21.0	31.2	13.4	10.8	9.6

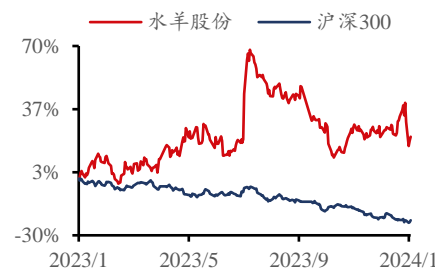
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年01月24日收盘价

行业：美容护理/化妆品
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：16.00元
 目标价格：22.08元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	389.71/357.21
流通A股市值(百万元)	5,715.29
每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	51.47
一年内最高/最低(元)	22.65/12.65

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
 执业证书编号：S0590522060001
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn
 分析师：李英
 执业证书编号：S0590522110002
 邮箱：liy@glsc.com.cn

相关报告

1、《水羊股份(300740)：2023H1业绩超预期，股权激励赋能可持续发展》2023.07.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	440	346	564	657	761	营业收入	5010	4722	5636	6569	7606
应收账款+票据	280	325	344	401	464	营业成本	2402	2214	2621	3055	3537
预付账款	120	76	120	140	162	营业税金及附加	20	24	26	30	35
存货	728	899	941	1097	1270	营业费用	2029	2033	2299	2628	3042
其他	111	225	231	253	277	管理费用	259	283	295	344	398
流动资产合计	1680	1870	2200	2548	2934	财务费用	36	38	48	46	42
长期股权投资	6	20	20	20	20	资产减值损失	-7	-16	-13	-15	-18
固定资产	129	651	600	539	470	公允价值变动收益	0	25	0	0	0
在建工程	501	363	302	242	181	投资净收益	12	-3	0	0	0
无形资产	70	256	213	170	128	其他	10	8	3	2	0
其他非流动资产	359	489	484	478	478	营业利润	279	146	337	453	534
非流动资产合计	1065	1779	1619	1450	1277	营业外净收益	1	-2	0	0	0
资产总计	2745	3649	3819	3998	4211	利润总额	280	144	337	453	534
短期借款	523	708	918	979	1037	所得税	45	21	49	66	78
应付账款+票据	206	361	381	444	514	净利润	235	123	287	387	456
其他	279	371	344	401	464	少数股东损益	-1	-2	-3	-5	-5
流动负债合计	1008	1441	1643	1823	2014	归属于母公司净利润	236	125	291	391	461
长期带息负债	143	455	342	231	125	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	1	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	144	470	356	246	139	营业收入	34.86%	-5.74%	19.34%	16.56%	15.78%
负债合计	1152	1910	1999	2069	2154	EBIT	63.48%	-42.34%	110.89%	29.75%	15.44%
少数股东权益	-6	-6	-9	-14	-19	EBITDA	56.68%	-34.65%	147.95%	22.76%	12.09%
股本	412	389	389	389	389	归属于母公司净利润	68.54%	-47.22%	132.95%	34.54%	17.92%
资本公积	669	496	496	496	496	获利能力					
留存收益	519	859	943	1057	1191	毛利率	52.07%	53.12%	53.50%	53.50%	53.50%
股东权益合计	1594	1739	1820	1929	2057	净利率	4.70%	2.60%	5.10%	5.88%	5.99%
负债和股东权益总计	2745	3649	3819	3998	4211	ROE	14.78%	7.15%	15.90%	20.13%	22.21%
现金流量表						ROIC	19.83%	6.39%	12.11%	14.74%	16.67%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	235	123	287	387	456	资产负债率	41.95%	52.36%	52.35%	51.75%	51.14%
折旧摊销	20	37	160	169	173	流动比率	1.7	1.3	1.3	1.4	1.5
财务费用	36	38	48	46	42	速动比率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
存货减少(增加为“-”)	-32	-171	-43	-156	-173	营运能力					
营运资金变动	-184	-175	-120	-135	-149	应收账款周转率	17.9	14.6	16.4	16.4	16.4
其它	114	151	44	158	175	存货周转率	3.3	2.5	2.8	2.8	2.8
经营活动现金流	189	4	376	469	523	总资产周转率	1.8	1.3	1.5	1.6	1.8
资本支出	-550	-280	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	46	-353	0	0	0	每股收益	0.6	0.3	0.7	1.0	1.2
其他	11	-13	-2	-2	-2	每股经营现金流	0.5	0.0	1.0	1.2	1.3
投资活动现金流	-493	-646	-2	-2	-2	每股净资产	4.1	4.5	4.7	5.0	5.3
债权融资	405	498	97	-50	-49	估值比率					
股权融资	0	-22	0	0	0	市盈率	26.4	50.0	21.5	15.9	13.5
其他	-51	53	-254	-324	-369	市净率	3.9	3.6	3.4	3.2	3.0
筹资活动现金流	355	528	-157	-374	-418	EV/EBITDA	21.0	31.2	13.4	10.8	9.6
现金净增加额	44	-104	217	93	104	EV/EBIT	22.3	37.6	19.0	14.5	12.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼