

市场价格 (人民币): 89.51 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.01
已上市流通 A 股(亿股)	.62
总市值(亿元)	180.17
年内股价最高最低(元)	93.90/79.90
沪深 300 指数	3985
上证指数	2979



相关报告

- 《三季度营收同比+45%，当季营收增速显著提升，体系化品牌能力...》，2019.10.30
- 《19 中报点评：扣非净利润同比+39%，电商及主品牌表现靓丽...》，2019.8.22
- 《从“泡泡面膜”看珀莱雅爆款产品体系化打造-珀莱雅点评：从“泡...”，2019.7.24
- 《拟出资 1.35 亿元参与设立投资基金，有望积极把握化妆品及新营...》，2019.6.18
- 《19Q1 业绩分析：扣非归母净利润同比+35%，多品牌+多品类...》，2019.4.19

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人
jiyunan@gjzq.com.cn

拟与西班牙 PRIMA-DERM 设立合资公司，有望拓展高端抗衰市场，打开多品牌格局

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.00	1.43	1.91	2.48	2.97
每股净资产(元)	7.29	8.41	10.02	12.49	15.47
每股经营性现金流(元)	1.67	2.55	1.58	3.32	3.52
市盈率(倍)	28.61	30.90	46.78	36.13	30.09
净利润增长率(%)	30.70%	43.03%	34.12%	29.47%	20.05%
净资产收益率(%)	13.76%	16.95%	19.09%	19.82%	19.22%
总股本(百万股)	200.00	201.36	201.29	201.29	201.29

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- **2019年11月6日，公司发布拟投资设立合资公司的公告：**为探索和拓展抗衰老护肤市场，公司拟与西班牙化妆品集团 PRIMA-DERM 共同投资人民币 200 万元设立合资公司，主要在中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰及东南亚地区从事推广和销售 PRIMA-DERM 旗下抗衰老品牌 Singuladerm（圣瑰兰）的产品。其中公司拟出资人民币 106 万元，占比 53%，PRIMA-DERM 拟出资人民币 94 万元，占比 47%，合资公司纳入公司合并报表范围。

点评

- **Singuladerm（圣瑰兰）是西班牙当地主打“胜肽”成分的知名抗衰老品牌：**品牌隶属于西班牙著名护肤集团 PRIMA-DERM，拥有 30 余年的护肤成分研发经验。1987 年，创始人 Jose 和 Antonio 创立全球领先的活性成分研发公司 Lipotec（发现首个可提供类似肉毒杆菌抗皱效果的胜肽成分 ARGILERINE，2012 年被巴菲特伯克希尔哈撒韦公司旗下的路博润公司收购），2001 年成立胜肽类成分研发生产工厂，2008 年创立护肤集团 PRIMA-DERM，旗下 Singuladerm 品牌主攻各种胜肽类小分子抗衰老产品。
- **西班牙化妆品集团 PRIMA-DERM 为合资公司供应独家许可的 Singuladerm 品牌产品，主要权利和义务包括：**①与合资公司签订商标许可协议，以独家许可合资公司免费使用 Singuladerm 品牌；②与合资公司签订供应协议，向合资企业出售产品；③签发授权书或相关文件，授权合资公司免费向主管当局在领土内归档或注册产品；④为合资公司生产并向合资公司优先提供产品；⑤在合资公司向市场投放产品之前，优先向合资公司展示由 PRIMA-DERM 设计并将以 Singuladerm 品牌销售的任何新产品。
- **上市公司主要负责协助 Singuladerm 品牌在中国市场的开拓和销售，主要权利和义务包括：**①协助合资公司获得相关的许可证等，在中国注册成立并开展业务；②促使合资公司与 PRIMA-DERM 订立供应协议；③根据合资公司的需要其提供贷款；④以优惠的价格和条件向合资公司提供场地、人员、服务和营销工具等；⑤协助合资公司申请根据中国法律可获得的减税和免税以及其他相关的优惠等；⑥通过自己的销售网络协助促销和销售产品。

投资建议

- **公司此次拟与西班牙 PRIMA-DERM 设立合资公司，有望拓展高端抗衰老市场，打开多品牌格局，并有机会在研发上更进一步。**2019-2021 年预测公司归母净利润分别为 3.85、4.99、5.99 亿元，同比+34%、+29%、+20%，当前市值对应 PE 分别为 47、36、30 倍，维持买入评级。

风险提示

- 投资尚需国内外相关部门批准、新品牌发展不及预期、市场竞争加剧

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,623	1,783	2,361	3,057	3,926	4,838	货币资金	307	1,094	1,464	1,363	1,931	2,525
增长率		9.8%	32.4%	29.5%	28.4%	23.2%	应收账款	93	57	101	132	169	211
主营业务成本	-618	-682	-849	-1,107	-1,421	-1,751	存货	212	188	233	285	366	475
%销售收入	38.0%	38.3%	36.0%	36.2%	36.2%	36.2%	其他流动资产	114	127	25	26	31	36
毛利	1,006	1,101	1,512	1,951	2,505	3,086	流动资产	726	1,466	1,823	1,806	2,497	3,247
%销售收入	62.0%	61.7%	64.0%	63.8%	63.8%	63.8%	%总资产	48.3%	63.6%	63.7%	62.7%	69.8%	75.0%
营业税金及附加	-19	-24	-26	-40	-51	-63	长期投资	0	0	7	91	91	91
%销售收入	1.2%	1.3%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	343	431	632	597	613	625
营业费用	-620	-636	-886	-1,174	-1,516	-1,872	%总资产	22.8%	18.7%	22.1%	20.7%	17.1%	14.4%
%销售收入	38.2%	35.7%	37.5%	38.4%	38.6%	38.7%	无形资产	390	355	362	350	339	329
管理费用	-180	-194	-223	-290	-372	-477	非流动资产	776	838	1,037	1,073	1,079	1,081
%销售收入	11.1%	10.9%	9.4%	9.5%	9.5%	9.9%	%总资产	51.7%	36.4%	36.3%	37.3%	30.2%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	187	247	377	447	567	674	资产总计	1,502	2,304	2,860	2,880	3,576	4,328
%销售收入	11.5%	13.9%	16.0%	14.6%	14.4%	13.9%	短期借款	442	284	260	77	62	32
财务费用	-20	-16	13	15	27	41	应付款项	359	390	592	593	729	867
%销售收入	1.2%	0.9%	-0.5%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	其他流动负债	91	90	183	101	171	209
资产减值损失	-15	-9	-12	-4	-1	-1	流动负债	891	763	1,035	771	962	1,108
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	35	85	35	35	35
投资收益	1	0	0	0	0	0	其他长期负债	51	47	42	52	59	66
%税前利润	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	942	845	1,162	858	1,056	1,209
营业利润	153	239	388	464	601	721	普通股股东权益	561	1,459	1,694	2,017	2,516	3,115
营业利润率	9.4%	13.4%	16.4%	15.2%	15.3%	14.9%	少数股东权益	0	0	4	4	4	4
营业外收支	22	2	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,502	2,304	2,860	2,880	3,576	4,328
税前利润	175	242	388	464	601	721	比率分析						
利润率	10.8%	13.5%	16.4%	15.2%	15.3%	14.9%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-22	-41	-101	-79	-102	-123	每股指标						
所得税率	12.5%	16.9%	26.2%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	1.024	1.004	1.426	1.914	2.477	2.974
净利润	154	201	287	385	499	599	每股净资产	3.737	7.293	8.414	10.018	12.495	15.468
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.886	1.671	2.547	1.582	3.322	3.520
归属于母公司的净利润	154	201	287	385	499	599	每股股利	0.000	0.000	0.310	0.430	0.000	0.000
净利率	9.5%	11.3%	12.2%	12.6%	12.7%	12.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	27.40%	13.76%	16.95%	19.09%	19.82%	19.22%
净利润	154	201	287	385	499	599	总资产收益率	10.23%	8.72%	10.04%	13.38%	13.94%	13.83%
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	投入资本收益率	16.32%	11.58%	13.62%	17.31%	17.91%	17.51%
非现金支出	72	80	70	72	76	80	增长率						
非经营收益	0	10	28	20	7	5	主营业务收入增长率	-1.33%	9.83%	32.43%	29.48%	28.43%	23.21%
营运资金变动	-92	43	128	-158	88	25	EBIT增长率	15.80%	32.45%	52.52%	18.34%	26.85%	18.94%
经营活动现金净流	133	334	513	319	669	709	净利润增长率	6.87%	30.70%	43.03%	34.12%	29.47%	20.05%
资本开支	-58	-80	-230	-20	-80	-80	总资产增长率	9.09%	53.35%	24.14%	0.69%	24.19%	21.02%
投资	-90	-12	-222	-84	0	0	资产管理能力						
其他	1	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	19.0	12.1	10.1	14.0	14.0	14.0
投资活动现金净流	-147	-91	-451	-103	-80	-80	存货周转天数	115.7	106.9	90.3	95.0	95.0	100.0
股权募资	0	715	29	24	0	0	应付账款周转天数	120.3	112.4	127.8	120.0	105.0	100.0
债权募资	-1	-123	27	-239	-15	-30	固定资产周转天数	62.2	52.6	75.9	66.4	50.4	39.5
其他	-41	-38	-76	-101	-7	-6	偿债能力						
筹资活动现金净流	-42	554	-20	-316	-22	-35	净负债/股东权益	24.00%	-53.20%	-65.89%	-61.93%	-72.77%	-78.80%
现金净流量	-56	797	42	-100	567	594	EBIT利息保障倍数	9.4	15.1	-29.8	-29.4	-20.9	-16.6
							资产负债率	62.68%	36.68%	40.62%	29.81%	29.53%	27.94%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	17	17	18	33	44
增持	7	7	7	15	21
中性	0	0	0	3	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.29	1.28	1.41	1.40

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-10-30	买入	34.98	N/A
2	2019-03-20	买入	59.29	60.00~65.00
3	2019-03-29	买入	63.61	N/A
4	2019-04-19	买入	63.91	N/A
5	2019-06-18	买入	59.40	N/A
6	2019-07-24	买入	64.99	N/A
7	2019-08-22	买入	76.40	N/A
8	2019-10-30	买入	88.03	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH