



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

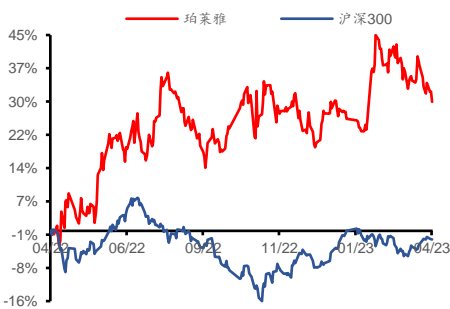
行业：美容护理
日期：2023年04月13日

分析师：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870523030001

基本数据

最新收盘价（元）	170.98
12mth A 股价格区间（元）	150.33-209.31
总股本（百万股）	283.52
无限售 A 股/总股本	99.26%
流通市值（亿元）	481.17

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《23M1-2 净利润同比+33%，国货龙头强者恒强》

——2023年03月14日

《多品牌发力，增长势能延续》

——2022年10月27日

《多品牌发力，延续高质量成长》

——2022年08月26日

大单品策略驱动业绩高增，国货龙头强者恒强

■ 投资摘要

事件

4月12日，公司发布2022年业绩快报。2022年营收为63.85亿元，同增37.82%；归母净利润8.17亿元，同增41.88%；基本每股收益2.90元。其中22Q4营收为24.23亿元，同增49.48%，归母净利润为3.22亿，同增51.89%。

简评

持续推进“6*N”战略，深化“大单品”策略。公司22年持续推进“6*N”战略（新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造），进一步深化“多品牌、多品类、多渠道”策略，持续深化大单品策略，各品牌销售势头向好，实现稳定增长。其中，主品牌珀莱雅销售实现稳步增长，彩棠、悦芙媞、Off&Relax等品牌销售实现快速增长；各品牌线上渠道实现稳步增长。

珀莱雅主品牌势能持续向上，彩棠线上增速强劲。据生意参谋、魔镜数据及飞瓜数据显示，23Q1珀莱雅主品牌及彩棠在抖淘累计销售额达14.20亿元，同增47.17%。**分平台看**，珀莱雅主品牌及彩棠在天猫平台销售额10.08亿元，同增49.86%；抖音平台销售额4.12亿元，同增40.99%，双平台均表现优异，抖音平台延续高增，淘系平台增长亮眼。

分品牌看，23Q1珀莱雅主品牌抖淘累计销售额达11.71亿元，同增40.40%。其中，天猫平台销售额8.38亿元，同增42.40%；抖音平台销售额3.32亿元，同增35.58%，淘系增速超抖音，增长提速。23Q1彩棠在抖淘累计销售额达2.5亿元，同增90.17%。其中，天猫平台销售额1.7亿元，同比+102.02%，实现三位数高增长；抖音平台销售额0.8亿元，同增69.06%。

新品接力增长，大单品持续迭代更新。22年12月推出“启时”滋养精华油，主打以油养肤，推动新大单品的打造。23年1月31日，升级红宝石面膜2.0；2月21日推出全新云朵防晒，克服弊端改良工艺，推动产品更迭；4月6日推出全新双抗精华3.0，两年沉淀打磨升级，进入氧糖双抗3.0时代，带来三重颠覆性变革。公司通过不断迭代大单品，持续夯实产品力、品牌力，赋能业绩持续高增。

■ 投资建议

公司品类品牌矩阵完善，推新速度快且方法论完备，组织管理效率高，多维度构建品牌壁垒，新品牌彩妆、防晒、洗护等产品培育进展顺利，期待珀莱雅520、618等大促节点表现，上调22-24年营收63.85/77.15/96.46亿元，同比+37.82%/+20.83%/+25.02%；归母净利润8.17/9.88/12.43亿元，同比+41.88%/+20.86%/+25.81%。对应EPS分别为2.88/3.48 /4.38元/股；对应PE为59/49/39倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；第三方数据统计口径差异；新品推出不及预期风险；产品质量问题风险；核心人才与技术流失风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4633	6385	7715	9646
年增长率	23.5%	37.8%	20.8%	25.0%
归母净利润	576	817	988	1243
年增长率	21.0%	41.9%	20.9%	25.8%
每股收益（元）	2.03	2.88	3.48	4.38
市盈率（X）	84.14	59.31	49.07	39.01
市净率（X）	16.85	13.77	10.74	8.42

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年04月12日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2391	2825	3677	4635
应收票据及应收账款	139	504	250	679
存货	448	682	688	1047
其他流动资产	181	205	282	291
流动资产合计	3159	4217	4896	6652
长期股权投资	170	242	322	405
投资性房地产	70	82	87	92
固定资产	559	562	557	549
在建工程	109	143	183	225
无形资产	397	434	477	525
其他非流动资产	169	164	156	145
非流动资产合计	1474	1625	1782	1942
资产总计	4633	5842	6678	8594
短期借款	200	207	206	192
应付票据及应付账款	483	968	775	1383
合同负债	91	77	105	133
其他流动负债	250	375	430	535
流动负债合计	1025	1626	1516	2243
长期借款	0	0	0	0
应付债券	696	696	696	696
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	721	721	721	721
负债合计	1746	2347	2238	2964
股本	201	281	281	281
资本公积	834	754	754	754
留存收益	1798	2442	3432	4675
归属母公司股东权益	2877	3521	4512	5754
少数股东权益	10	-27	-71	-125
股东权益合计	2887	3495	4441	5630
负债和股东权益合计	4633	5842	6678	8594

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	830	830	1093	1222
净利润	557	781	943	1189
折旧摊销	96	71	75	77
营运资金变动	75	-105	13	-116
其他	101	83	62	72
投资活动现金流量	-342	-230	-241	-250
资本支出	-194	-137	-143	-146
投资变动	-70	-88	-91	-95
其他	-78	-5	-6	-9
筹资活动现金流量	490	-166	-1	-15
债权融资	648	7	-1	-15
股权融资	1	0	0	0
其他	-159	-173	0	0
现金净流量	976	434	851	958

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4633	6385	7715	9646
营业成本	1554	2080	2508	3109
营业税金及附加	41	57	69	86
销售费用	1992	2769	3294	4155
管理费用	237	338	460	577
研发费用	77	130	205	239
财务费用	-7	0	0	0
资产减值损失	-54	-48	-24	-27
投资收益	-7	-5	-6	-9
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	671	950	1146	1442
营业外收支净额	-4	-3	-4	-4
利润总额	668	947	1143	1439
所得税	111	166	199	250
净利润	557	781	943	1189
少数股东损益	-19	-37	-44	-54
归属母公司股东净利润	576	817	988	1243

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	66.5%	67.4%	67.5%	67.8%
净利率	12.4%	12.8%	12.8%	12.9%
净资产收益率	20.0%	23.2%	21.9%	21.6%
资产回报率	12.4%	14.0%	14.8%	14.5%
投资回报率	15.1%	19.8%	19.1%	19.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	23.5%	37.8%	20.8%	25.0%
EBIT 增长率	27.1%	54.1%	16.7%	25.1%
归母净利润增长率	21.0%	41.9%	20.9%	25.8%
每股指标 (元)				
每股收益	2.03	2.88	3.48	4.38
每股净资产	10.15	12.42	15.91	20.30
每股经营现金流	2.93	2.93	3.86	4.31
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	1.00	1.09	1.16	1.12
应收账款周转率	33.42	12.72	30.76	14.27
存货周转率	3.47	3.05	3.65	2.97
偿债能力指标				
资产负债率	37.7%	40.2%	33.5%	34.5%
流动比率	3.08	2.59	3.23	2.97
速动比率	2.54	2.08	2.66	2.41
估值指标				
P/E	84.14	59.31	49.07	39.01
P/B	16.85	13.77	10.74	8.42
EV/EBITDA	51.64	41.27	34.95	27.60

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断