

## 珀莱雅(603605.SH)

## 23Q1增势延续，国货龙头稳步成长

## 推荐 (维持)

股价:166.14元

## 主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.proya-group.com
大股东/持股	侯军呈/34.45%
实际控制人	侯军呈,方爱琴
总股本(百万股)	284
流通A股(百万股)	281
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	471
流通A股市值(亿元)	468
每股净资产(元)	13.09
资产负债率(%)	38.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)\*深度报告\*深度复盘:拥抱变化、自我变革,持续成长\*推荐20221110

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)\*季报点评\*收入利润快速增长,双十一预售表现亮眼\*推荐20221028

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)\*事项点评\*收入稳健增长,利润端略超预期\*推荐20221018

## 证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号  
S1060520050001  
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

徐熠雯 投资咨询资格编号  
S1060522070002  
xuyiwen393@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2022年报及2023年一季报,22年收入/归母/扣非归母63.85/8.17/7.89亿元,同比+37.82%/+41.88%/+38.80%,拟每10股派发8.7元现金股利(含税),每10股以资本公积金转增4股。23Q1收入/归母/扣非归母16.22/2.08/1.98亿元,同比+29.27%/+31.32%/+34.93%。

## 平安观点:

- 22全年增长提速且净利率提升,23Q1增势延续。22年公司收入/归母/扣非归母63.85/8.17/7.89亿元,同比+37.82%/+41.88%/+38.80%。全年毛利率69.70%,同比+3.24pct,主要系线上直营&高毛利大单品占比提升+多品牌毛利率优化;销售/管理/研发费率43.63%/5.13%/2.00%,同比+0.65/+0.01/+0.35pct,销售费率提升主要系新品牌孵化致宣传推广费率提升1.78pct;全年净利率13.02%,同比+1.00pct,主要受毛利率提升、子品牌盈利等推动。23Q1收入/归母/扣非归母16.22/2.08/1.98亿元,同比+29.27%/+31.32%/+34.93%,保持快速增长;毛利率70.03%,同比+2.46pct,净利率13.70%,同比+0.2pct。
- 大单品策略成效持续凸显,主品牌复购率、客单价上升。22年主品牌珀莱雅收入52.64亿元,同比+37.46%,占比83%,同比持平。1)大单品伴随产品推新迭代、人群破圈持续放量,驱动品牌增长。22年珀莱雅大单品系列占品牌收入45%+,比21年提升20pct;天猫旗舰店大单品占比达到75%+,其中双抗/红宝石/源力系列占比分别为35%+/28%+/10%+,双抗精华、红宝石精华及早C晚A套组持续热销,红宝石面霜、源力精华、双抗面膜等逐步放量。大单品带动下,22年珀莱雅天猫复购率达到35%左右,比21年提升近5pct;客单价280+元,比22年前三季度提升近30元,比21年提升75+元。2)线上多平台同步增长,22年天猫/抖音/京东占比45%+/15%+/10%+,结构和21年接近,展现多平台运营能力。3)22年珀莱雅在天猫/抖音/京东美妆行业排名第4/3/10,国货第1/1/1,品牌势能提升明显。23年38活动期间,珀莱雅超越国际品牌,在天猫美

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,633	6,385	8,056	10,058	12,301
YOY(%)	23.5	37.8	26.2	24.8	22.3
净利润(百万元)	576	817	1,044	1,315	1,624
YOY(%)	21.0	41.9	27.7	26.0	23.5
毛利率(%)	66.5	69.7	70.0	71.0	72.0
净利率(%)	12.4	12.8	13.0	13.1	13.2
ROE(%)	20.0	23.2	24.5	25.4	25.7
EPS(摊薄/元)	2.03	2.88	3.68	4.64	5.73
P/E(倍)	81.8	57.6	45.1	35.8	29.0
P/B(倍)	16.7	13.6	11.2	9.2	7.5

妆行业排名第1。

- **品牌矩阵成型，多个子品牌增速亮眼且实现盈利。**公司现已构建起覆盖大众护肤、彩妆、洗护等领域的品牌矩阵，22年子品牌彩棠、悦芙媞、OR品牌收入分别为5.72/1.87/1.26亿元，同比+132.04%/+188.27%/+509.93%，占比9%/3%/2%，彩棠占比同比提升近4pct。新品牌培育延续大单品策略，叠加公司渠道、营销、供应链方面平台能力，整体发展趋势向好。22年彩棠、悦芙媞、OR品牌均成功实现盈利。
- **线上直营持续高增，线下有望企稳。**22年线上/线下营收57.88/5.74亿元，同比+47.50%/-17.62%，占比91%/9%，线上占比进一步提升。其中线上直营/线上分销/线下日化/线下其他渠道收入分别为44.78/13.10/4.43/1.31亿元，同比+59.79%/+16.79%/-11.96%/-32.32%，占比70%/21%/7%/2%，线上直营势头较好，全平台精细化运营能力强。22年公司主动优化线下网点位置、关闭低质量柜台，后续伴随疫后恢复、柜面扩展升级、产品线补充，线下渠道有望企稳。
- **盈利预测及投资建议：**尽管外部环境压力较大，公司凭借成功的大单品策略、强大的多平台运营能力、稳健的供应链管理以及灵活高效的组织能力，业绩逆市高增。中长期看，主品牌珀莱雅品牌势能提升，规模远未到单品牌天花板，子品牌复制主品牌成功路径，多品牌发展进入正向循环，看好集团市占率持续提升。根据公司经营近况，我们上调2023、2024年营收预测至80.56亿元（原预测为75.47亿元）、100.58亿元（原预测为93.61亿元），新增2025年为123.01亿元；上调2023、2024年归母净利润预测至10.44亿元（原预测为9.43亿元）、13.15亿元（原预测为11.78亿元），新增2025年为16.24亿元；2023-2025年EPS分别为3.68、4.64、5.73，对应PE分别为45x、36x、29x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1)新品牌推广不及预期；2)新品类培育不及预期；3)渠道拓展不及预期；4)行业竞争加剧。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4147	4760	5924	7337
现金	3161	3531	4422	5541
应收票据及应收账款	102	129	161	197
其他应收款	74	104	130	159
预付账款	91	132	164	201
存货	669	787	950	1121
其他流动资产	50	77	96	118
<b>非流动资产</b>	1631	1530	1427	1324
长期投资	139	139	139	139
固定资产	577	592	606	619
无形资产	420	350	280	210
其他非流动资产	495	449	403	356
<b>资产总计</b>	5778	6289	7351	8661
<b>流动负债</b>	1428	1372	1666	1979
短期借款	200	0	0	0
应付票据及应付账款	545	681	822	970
其他流动负债	683	692	844	1009
<b>非流动负债</b>	813	632	457	289
长期借款	728	547	372	205
其他非流动负债	85	85	85	85
<b>负债合计</b>	2241	2004	2123	2269
少数股东权益	13	30	53	80
股本	284	284	284	284
资本公积	915	915	915	915
留存收益	2326	3057	3977	5114
<b>归属母公司股东权益</b>	3524	4255	5175	6312
<b>负债和股东权益</b>	5778	6289	7351	8661

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1110	1093	1474	1775
净利润	831	1061	1337	1652
折旧摊销	88	101	102	103
财务费用	-41	24	8	-3
投资损失	6	0	0	0
营运资金变动	-28	-98	21	19
其他经营现金流	255	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-298	-5	-5	-5
资本支出	112	0	0	-0
长期投资	-131	0	0	0
其他投资现金流	-279	-5	-5	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-65	-718	-577	-652
短期借款	-0	-200	0	0
长期借款	33	-181	-175	-168
其他筹资现金流	-98	-337	-403	-484
<b>现金净增加额</b>	746	370	891	1119

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6385	8056	10058	12301
营业成本	1935	2417	2917	3444
税金及附加	56	71	88	108
营业费用	2786	3561	4546	5671
管理费用	327	413	516	631
研发费用	128	201	251	308
财务费用	-41	24	8	-3
资产减值损失	-165	-40	-50	-62
信用减值损失	-5	-6	-8	-10
其他收益	39	23	23	23
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1058	1346	1695	2094
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	1054	1346	1695	2094
所得税	223	285	358	443
<b>净利润</b>	831	1061	1337	1652
少数股东损益	14	18	22	28
<b>归属母公司净利润</b>	817	1044	1315	1624
EBITDA	1101	1471	1806	2194
EPS (元)	2.88	3.68	4.64	5.73

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	37.8	26.2	24.8	22.3
营业利润(%)	57.5	27.2	26.0	23.5
归属于母公司净利润(%)	41.9	27.7	26.0	23.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	69.7	70.0	71.0	72.0
净利率(%)	12.8	13.0	13.1	13.2
ROE(%)	23.2	24.5	25.4	25.7
ROIC(%)	44.6	60.1	68.5	80.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.8	31.9	28.9	26.2
净负债比率(%)	-63.1	-69.6	-77.5	-83.5
流动比率	2.9	3.5	3.6	3.7
速动比率	2.3	2.7	2.8	3.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	62.5	62.5	62.5	62.5
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.88	3.68	4.64	5.73
每股经营现金流(最新摊薄)	3.92	3.86	5.20	6.26
每股净资产(最新摊薄)	12.25	14.83	18.07	22.08
<b>估值比率</b>				
P/E	57.6	45.1	35.8	29.0
P/B	13.6	11.2	9.2	7.5
EV/EBITDA	41.6	30.5	24.3	19.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上 )

推荐 ( 预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间 )

中性 ( 预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间 )

回避 ( 预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上 )

### 行业投资评级:

强于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上 )

中性 ( 预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间 )

弱于大市 ( 预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 ( 一人或多人 ) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 ( 以下简称“平安证券” ) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033