

# 珀莱雅 (603605)

## 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 23Q1 逆势表现亮眼, 多品牌规模快速成长

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

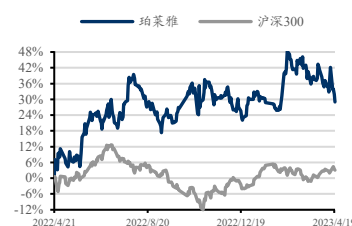
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,385	8,139	10,095	12,286
同比	38%	27%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	817	1,041	1,294	1,570
同比	42%	27%	24%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.88	3.67	4.56	5.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	57.63	45.26	36.40	30.01

关键词: #市占率上升

### 投资要点

- 2022 年和 2023Q1 营收、归母净利润均保持快速增长:** 2022 年公司实现营收 63.9 亿元(同比+37.8%, 下同), 实现归母净利润 8.2 亿元(+41.9%), 实现扣非归母净利润 7.9 亿元(+38.8%)。2022 年公司营收、业绩增速均略超市场此前预期。对应 2022Q4, 公司实现营收 24.2 亿元(+49.5%), 实现归母净利润 3.2 亿元(+52.1%), 实现扣非归母净利润 3.1 亿元(+47.2%)。2023Q1 公司在淡季逆势表现持续亮眼, 实现营收 16.2 亿元(+29.3%), 实现归母净利润 2.1 亿元(+31.3%), 实现扣非归母净利润 2.0 亿元(+34.9%)。
- 盈利能力有所提升, 持续加码研发投入:** 2022 年公司毛利率/净利率分别为 69.7%/13.0%, 分别同比+3.2pct/+1.0pct。2023Q1 公司毛利率/净利率分别为 70.0%/13.7%, 分别同比+2.5pct/+0.2pct。盈利能力均呈现改善趋势, 毛利率增加主要系线上直营占比提升以及大单品战略实施。2022 年公司研发费用率同比提升 0.4pct 至 2.0%, 母公司研发费用率同比提升 0.8pct 至 4.3%, 持续加码研发投入。2022 年销售费用率同比提升 0.7pct 至 43.6%, 主要系新品牌孵化以及品牌重塑所致。管理费用率在包含 0.38 亿股股权激励费用的基础上仍基本保持稳定。
- 线上占比超九成, 多品牌规模快速成长:** (1) 渠道方面: 2022 年公司线上/线下分别实现营收 57.9/5.7 亿元, 营收占比分别为 91%/9%, 分别同比+47.5%/-17.6%。其中, 线上直营引领增长(+59.8%)。(2) 品牌方面: 2022 年主品牌珀莱雅实现营收 52.6 亿元(+37.5%), 维持快速增长。彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 5.7/1.3/1.9 亿元, 分别同比+132%/+510%/+188%。多点开花增势可喜。公司夯实大单品矩阵策略, 多平台大单品占比持续提升, 其中天猫平台大单品占比最高, 双抗/红宝石/源力系列均呈现高速增长。
- 盈利预测与投资评级:** 公司是国内组织灵活、效率领先的大众化妆品集团, 在天猫, 抖音等多电商平台销售排名领先, 展现其强品牌力。多系列大单品矩阵战略推进顺利, 未来经营韧性可期。我们将公司 2023-24 年归母净利润从 9.23/11.37 亿元上调为 10.41/12.94 亿元, 分别同增 27%/24%, 预计 2025 年归母净利润为 15.70 亿元, 同增 21%, 当前市值对应 2023~25 年 PE 为 45x/36x/30x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动、疫情反复、重要客户流失。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	166.14
一年最低/最高价	145.63/210.50
市净率(倍)	12.70
流通 A 股市值(百万元)	46,755.16
总市值(百万元)	47,104.06

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.09
资产负债率(% ,LF)	38.48
总股本(百万股)	283.52
流通 A 股(百万股)	281.42

### 相关研究

《珀莱雅(603605): 2023 年 1~2 月经营数据点评: 营收同增 25%, 净利同增 33%, 美妆阿尔法持续显现》

2023-03-13

《珀莱雅(603605): 2022 年三季报点评: 营收、业绩均沿预告上限, 双十一开局良好值得期待》

2022-10-27

## 珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,147</b>	<b>5,367</b>	<b>6,867</b>	<b>8,641</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,385</b>	<b>8,139</b>	<b>10,095</b>	<b>12,286</b>
货币资金及交易性金融资产	3,161	4,171	5,426	6,921	营业成本(含金融类)	1,935	2,373	2,841	3,333
经营性应收款项	194	242	296	354	税金及附加	56	72	89	109
存货	669	786	929	1,100	销售费用	2,786	3,689	4,652	5,784
合同资产	0	0	0	0	管理费用	327	423	525	639
其他流动资产	123	169	216	266	研发费用	128	231	316	422
<b>非流动资产</b>	<b>1,631</b>	<b>1,677</b>	<b>1,726</b>	<b>1,779</b>	财务费用	-41	-2	-17	-36
长期股权投资	139	139	139	139	加:其他收益	39	13	13	13
固定资产及使用权资产	577	567	557	544	投资净收益	-6	0	0	0
在建工程	207	267	327	387	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	420	425	430	435	减值损失	-170	-59	-77	-77
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	<b>营业利润</b>	<b>1,058</b>	<b>1,308</b>	<b>1,626</b>	<b>1,972</b>
其他非流动资产	269	259	254	254	营业外净收支	-3	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>5,778</b>	<b>7,044</b>	<b>8,593</b>	<b>10,420</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,054</b>	<b>1,307</b>	<b>1,625</b>	<b>1,971</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,428</b>	<b>1,678</b>	<b>1,973</b>	<b>2,287</b>	减:所得税	223	248	309	374
短期借款及一年内到期的非流动负债	203	203	203	203	<b>净利润</b>	<b>831</b>	<b>1,058</b>	<b>1,316</b>	<b>1,596</b>
经营性应付款项	546	668	800	939	减:少数股东损益	14	18	22	27
合同负债	175	214	256	301	<b>归属母公司净利润</b>	<b>817</b>	<b>1,041</b>	<b>1,294</b>	<b>1,570</b>
其他流动负债	505	592	714	845	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.88	3.67	4.56	5.54
非流动负债	813	817	820	823	EBIT	1,092	1,351	1,672	1,999
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,181	1,420	1,738	2,062
应付债券	724	724	724	724	毛利率(%)	69.70	70.84	71.86	72.87
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.80	12.79	12.82	12.78
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	37.82	27.46	24.04	21.70
<b>负债合计</b>	<b>2,241</b>	<b>2,495</b>	<b>2,793</b>	<b>3,110</b>	归母净利润增长率(%)	41.88	27.31	24.35	21.30
归属母公司股东权益	3,524	4,519	5,747	7,231					
少数股东权益	13	30	52	79					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,537</b>	<b>4,550</b>	<b>5,800</b>	<b>7,310</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,778</b>	<b>7,044</b>	<b>8,593</b>	<b>10,420</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,111	1,237	1,503	1,764	每股净资产(元)	12.25	15.76	20.09	25.32
投资活动现金流	-298	-116	-116	-116	最新发行在外股份(百万股)	284	284	284	284
筹资活动现金流	-65	-111	-132	-152	ROIC(%)	20.88	21.99	22.16	21.61
现金净增加额	747	1,010	1,255	1,496	ROE-摊薄(%)	23.19	23.03	22.52	21.71
折旧和摊销	89	69	66	62	资产负债率(%)	38.78	35.41	32.51	29.85
资本开支	-167	-116	-116	-116	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.63	45.26	36.40	30.01
营运资本变动	-28	-38	-76	-98	P/B(现价)	13.56	10.54	8.27	6.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

