

2022 年业绩超预期，大单品策略持续深化

增持 (维持)

——珀莱雅 (603605) 2022 年年报点评

2023 年 04 月 21 日

报告关键要素:

2023 年 4 月 20 日下午，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 63.85 亿元 (同比+37.82%)，归母净利润 8.17 亿元 (同比+41.88%)。

投资要点:

公司业绩超预期，经营性现金流同比维持大增。2022 年，公司实现营业收入 63.85 亿元 (同比+37.82%)，归母净利润 8.17 亿元 (同比+41.88%)，实现经营活动产生的现金流净额 11.11 亿元 (同比+33.92%)，尽管在疫情影响的背景下，公司依然取得超预期的成绩，主要是得益于大单品策略的持续推进。单 Q4 来看，2022Q4，公司实现营业收入 24.23 亿元 (同比+49.51%)，归母净利润 3.22 亿元 (同比+52.05%)。

主品牌珀莱雅大单品占比持续提升，多个子品牌体量提升迅速。(1) 珀莱雅：公司持续深化“大单品策略”，重点对双抗、红宝石、源力三大家族系列的产品品类和功效进行拓展和升级。2022 年，主品牌珀莱雅收入 52.64 亿元 (同比+37.46%)，占比 82.74%，其中大单品占比超 45%，大单品复购率超 30%。(2) 彩棠：彩棠继续深耕“专业化妆师彩妆品牌”消费形象，进一步完善彩妆面部产品线品类布局。2022 年，彩棠收入 5.72 亿元 (同比大幅+132.04%)，占比提升至 8.99% (2021 年为 5.33%)。(3) OR：2022 年，公司持续优化 OR 的产品结构，推动建立品牌基础头皮健康护理体系，OR 实现收入 1.26 亿元 (同比大幅+509.93%)；(4) 悦芙媞：公司对悦芙媞品牌进行调整重塑，2022 年重点打造了两款清洁线单品，并推出功效护肤产品，搭建油皮护肤金字塔。2022 年悦芙媞实现收入 1.87 亿元 (同比大幅+188.27%)。

线上直营渠道高速增长，线下调整升级。(1) 线上：2022 年，公司线上渠道实现收入 57.88 亿元 (同比+47.50%)，占比提升至 90.98% (2021 年为 84.93%)。其中，线上直营渠道高增，同比+59.79%至 44.78 亿元，占比进一步提升至 70.40%。公司在不同电商平台精准施策，主品牌珀莱雅在 2022 年度天猫美妆/京东美妆/抖音美妆榜单国货排名中均为第 1。(2) 线下：受疫情影响，线下店铺客流减少，消费者的消费习惯发

基础数据

总股本 (百万股)	283.52
流通 A 股 (百万股)	281.42
收盘价 (元)	166.14
总市值 (亿元)	471.04
流通 A 股市值 (亿元)	467.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

22H1 业绩维持高增，大单品策略持续深化
Q2 业绩逆势增长，拟推股权激励计划激励及绑定核心人才

22Q1 业绩高增，大单品矩阵持续破圈

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6385.45	8109.73	10187.44	12619.62
增长比率 (%)	38	27	26	24
净利润 (百万元)	817.40	1053.18	1351.32	1705.05
增长比率 (%)	42	29	28	26
每股收益 (元)	2.88	3.71	4.77	6.01
市盈率 (倍)	57.63	44.73	34.86	27.63
市净率 (倍)	13.36	11.01	9.01	7.32

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

生变化，公司对线下网点结构做出调整优化。2022 年，公司线下渠道营收 5.74 亿元（同比-17.62%），其中，日化渠道收入同比-11.96%。

毛利率大幅提高，研发投入增大拉升研发费用率。2022 年，公司毛利率同比提升 3.24 个 pct 至 69.70%，主因大单品策略持续推进、线上直营占比提升以及高毛利的珀莱雅和彩棠品牌占比提升。净利率同比提升 1.00 个 pct 至 13.02%。销售/管理/研发费用率分别为 43.63%/5.13%/2.00%，同比分别+0.65/+0.01/+0.35 个 pct。其中，销售费用率提升主因新品牌孵化与品牌重塑增大了形象宣传推广费投入。另外，公司在 2022 年还加大了研发投入，注重基础研究，研发费用率有所提升。

盈利预测与投资建议：公司持续深化大单品策略，主品牌珀莱雅不断升级产品，对品类和功效进行拓展。子品牌彩棠、OR 等新品牌孵化与老品牌悦芙媿重塑有望打造第二增长曲线。根据 2022 年业绩，我们调整了公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润增速分别为 29%/28%/26%，对应 2023 年 4 月 20 日收盘价的 PE 分别为 45/35/28 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6385	8110	10187	12620
%同比增速	38%	27%	26%	24%
营业成本	1935	2430	3020	3691
毛利	4451	5679	7168	8929
%营业收入	70%	70%	70%	71%
税金及附加	56	71	90	111
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	2786	3585	4533	5654
%营业收入	44%	44%	45%	45%
管理费用	327	414	509	618
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	128	162	204	252
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-41	-28	-23	-23
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-165	-190	-200	-220
信用减值损失	-5	-10	-10	-10
其他收益	39	36	48	64
投资收益	-6	-5	-11	-11
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1058	1306	1681	2139
%营业收入	17%	16%	17%	17%
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	1054	1304	1679	2137
%营业收入	17%	16%	16%	17%
所得税费用	223	240	314	415
净利润	831	1064	1365	1722
%营业收入	13%	13%	13%	14%
归属于母公司的净利润	817	1053	1351	1705
%同比增速	42%	29%	28%	26%
少数股东损益	14	11	14	17
EPS (元/股)	2.88	3.71	4.77	6.01

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.88	3.71	4.77	6.01
BVPS	12.43	15.09	18.44	22.69
PE	57.63	44.73	34.86	27.63
PEG	1.38	1.55	1.23	1.06
PB	13.36	11.01	9.01	7.32
EV/EBITDA	38.32	27.83	21.87	16.92
ROE	23%	25%	26%	27%
ROIC	19%	23%	25%	26%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3161	4189	4812	6413
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	102	167	152	178
存货	669	545	793	878
预付款项	91	112	136	169
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	123	141	183	188
流动资产合计	4147	5155	6077	7827
长期股权投资	139	167	190	205
固定资产	570	567	560	552
在建工程	207	273	350	426
无形资产	420	457	497	533
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	48	48	48	48
其他非流动资产	246	248	250	253
资产总计	5778	6916	7972	9845
短期借款	200	167	134	107
应付票据及应付账款	545	942	861	1321
预收账款	0	0	1	1
合同负债	175	166	224	276
应付职工薪酬	125	140	178	219
应交税费	153	181	232	288
其他流动负债	430	371	399	439
流动负债合计	1428	1802	1894	2544
长期借款	0	0	0	0
应付债券	724	724	724	724
递延所得税负债	19	19	19	19
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	2241	2615	2706	3356
归属于母公司的所有者权益	3524	4278	5229	6434
少数股东权益	13	23	37	54
股东权益	3537	4301	5266	6488
负债及股东权益	5778	6916	7972	9845

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1111	1586	1295	2358
投资	-131	-36	-30	-23
资本性支出	-167	-177	-191	-189
其他	0	-5	-11	-11
投资活动现金流净额	-298	-218	-231	-223
债权融资	-300	0	0	0
股权融资	166	0	0	0
银行贷款增加(减少)	300	-33	-33	-28
筹资成本	-183	-307	-407	-507
其他	-48	0	0	0
筹资活动现金流净额	-65	-340	-440	-535
现金净流量	747	1028	623	1601

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场