

日用化学品

珀莱雅 (603605.SH)

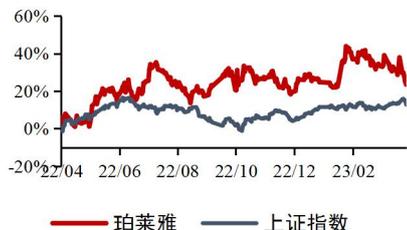
买入-A(维持)

大单品策略持续发力，多品牌共同推动收入增长

2023年4月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年4月21日

收盘价(元):	164.00
年内最高/最低(元):	210.50/145.63
流通A股/总股本(亿):	2.81/2.84
流通A股市值(亿):	461.53
总市值(亿):	464.97

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.73
摊薄每股收益:	0.73
每股净资产(元):	13.36
净资产收益率:	5.87

资料来源：最闻

分析师:

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496309

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年报，公司实现营业收入63.85亿元/+37.82%，归母净利润8.17亿元/+41.88%；实现扣非归母净利润7.89亿元/+38.80%；EPS为2.88元。同时公司发布2023年1季报，实现营业收入16.22亿元/+29.27%，归母净利润2.08亿元/+31.32%。

事件点评

➢ 收入端持续亮眼，Q4收入利润实现高增长。2022年公司营收63.85亿元/+37.82%，Q4实现24.23亿元/+49.51%，主要受到线上渠道的持续快速增长，公司依托大单品策略，公司主品牌持续多年维持较快增长外，彩棠、OR、悦芙媞均在2022年实现翻倍以上增长；业绩方面，2022年归母净利润8.17亿元/+41.88%，Q4实现3.22亿元/+52.05%，公司净利润增长快于收入主要是销售毛利率提升、线上渠道营收占比提升、子品牌盈利带来。

➢ 大单品策略推动线上持续快速增长，子品牌贡献新增量。分渠道看，公司线上/线下分别实现营收57.88/5.74亿元，同比分别+47.50%/-17.62%，线上占比91%，继续提升。其中线上直营渠道销售44.78/+59.79%，占比约70%。线上分销13.10亿元/+16.79%，占比约21%；天猫仍是公司主要线上销售平台，占比超45%，公司持续夯实大单品矩阵策略，打造全网超级明显单品，提高复购率和客单价，提升自播占比，毛利率不断提升；抖音体量和增速均表现亮眼，占比超15%，公司在抖音平台持续强化品牌自播及多矩阵账号运营，提高人群运营效率，加强会员和粉丝运营，优化升级产品结构，大幅提高大单品占比及店铺客单价。京东占比超10%，深入贯彻大单品策略，通过高效运营进一步提升大单品销售占比。

分品牌看，主品牌珀莱雅营收52.64亿元/+37%，增速较21年有所提升，营收占比83%，基本与上年持平；彩棠/OR/悦芙媞/其它品牌营收分别为5.72/1.26/1.87/1.63亿元，同比增长分别为+132%/+510%/+188%/-60%，三个子品牌呈现爆发式增长。报告期内，彩棠进一步完善彩妆面部产品线品类布局，在修容、高光、妆前三个类目基础上，拓展了粉底液、遮瑕、定妆喷雾等。OR品牌持续优化产品结构，打造明星单品“OR温泉清爽蓬松洗发水”、“OR温泉轻盈发膜”；悦芙媞重点打造两大清洁线单品“洁颜蜜”和“多酸泥膜”，同时完善品牌品类线，逐步提升消费者对其“油皮护肤专家”的认知。

➢ 盈利水平提升，经营性现金流量净额增长。盈利能力方面，2022年，公



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



司销售毛利率 69.7%/+3.2pct，Q4 实现 70.14%/+0.22pct，主要受到大单品策略和线上直营占比提升的影响；销售净利率 13.02%/+1pct，其中 Q4 实现 13.5%/+0.55pct，受到毛利率提升影响。费用率方面，2022 年销售费用率 43.63%/+0.65pct，主要受到新品牌孵化、品牌重塑等影响增加形象宣传推广投入；管理费用率 5.13%/+0.01pct，管理费用增长与营收增长基本一致，主要是限制性股权激励费用、职工薪酬及劳务费用同比增加。研发费用率 2%/+0.35 pct，主要研发费用同比增加 67.15%，绝对额增加 5143 万元。经营活动产生的现金流量净额为 11.11 亿元/+33.92%，主要是营收增长、支付的贷款增加、支付的形象宣传推广费增加。

投资建议

➢ 公司以线上渠道为主，夯实大单品策略，持续打造、优化核心大单品矩阵建设。通过强化自主研发能力和洞察消费者需求的市场敏锐度，主要品牌销售规模、溢价能力和复购率不断提升。我们看好公司持续深化以“研发、产品、内容、运营”为主线的精细化运营管理体系，公司 Q1 收入利润约 30% 的增长表现亮眼，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 3.59/4.38/5.40 元，对应公司 4 月 21 日收盘价 164 元，2023-2025 年 PE 分别为 46X/37X/30X，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 行业内品牌竞争激烈；营销投放竞争加剧；新品培育孵化不达预期；公司 2022 年度利润分配方案未实施的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,633	6,385	7,982	9,892	12,146
YoY(%)	23.5	37.8	25.0	23.9	22.8
净利润(百万元)	576	817	1,017	1,242	1,531
YoY(%)	21.0	41.9	24.5	22.1	23.3
毛利率(%)	66.5	69.7	69.8	70.3	70.1
EPS(摊薄/元)	2.03	2.88	3.59	4.38	5.40
ROE(%)	19.3	23.5	24.1	24.0	24.0
P/E(倍)	80.7	56.9	45.7	37.4	30.4
P/B(倍)	16.5	13.4	11.0	9.0	7.3
净利率(%)	12.4	12.8	12.7	12.6	12.6

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3159	4147	4879	5893	7038
现金	2391	3161	3713	4442	5288
应收票据及应收账款	139	102	199	174	284
预付账款	58	91	96	136	149
存货	448	669	721	976	1118
其他流动资产	123	123	151	165	200
非流动资产	1474	1631	1838	2060	2305
长期投资	170	139	103	67	30
固定资产	559	570	818	1073	1338
无形资产	397	420	418	421	426
其他非流动资产	348	502	498	500	510
资产总计	4633	5778	6718	7953	9343
流动负债	1025	1428	1666	2028	2258
短期借款	200	200	200	200	200
应付票据及应付账款	483	545	734	827	1100
其他流动负债	342	683	732	1000	958
非流动负债	721	813	714	613	516
长期借款	696	724	626	525	428
其他非流动负债	26	88	88	88	88
负债合计	1746	2241	2381	2641	2774
少数股东权益	10	13	42	77	121
股本	201	284	397	397	397
资本公积	834	915	801	801	801
留存收益	1798	2442	3172	4064	5164
归属母公司股东权益	2877	3524	4295	5235	6448
负债和股东权益	4633	5778	6718	7953	9343

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	830	1111	988	1361	1499
净利润	557	831	1046	1277	1576
折旧摊销	96	88	79	83	102
财务费用	-7	-41	-45	-66	-97
投资损失	7	6	4	4	5
营运资金变动	75	-28	-96	62	-87
其他经营现金流	102	256	0	0	0
投资活动现金流	-342	-298	-290	-309	-353
筹资活动现金流	490	-65	-146	-322	-301
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.88	3.59	4.38	5.40
每股经营现金流(最新摊薄)	2.93	3.92	3.49	4.80	5.29
每股净资产(最新摊薄)	9.97	12.25	14.97	18.29	22.56

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4633	6385	7982	9892	12146
营业成本	1554	1935	2408	2939	3627
营业税金及附加	41	56	70	87	107
营业费用	1992	2786	3512	4352	5283
管理费用	237	327	409	507	622
研发费用	77	128	160	242	304
财务费用	-7	-41	-45	-66	-97
资产减值损失	-78	-170	-137	-185	-241
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	-6	-4	-4	-5
营业利润	671	1058	1346	1664	2077
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	4	5	6	6	5
利润总额	668	1054	1341	1659	2073
所得税	111	223	295	382	498
税后利润	557	831	1046	1277	1576
少数股东损益	-19	14	29	36	44
归属母公司净利润	576	817	1017	1242	1531
EBITDA	750	1107	1351	1651	2058

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.5	37.8	25.0	23.9	22.8
营业利润(%)	20.9	57.5	27.3	23.6	24.9
归属于母公司净利润(%)	21.0	41.9	24.5	22.1	23.3
获利能力					
毛利率(%)	66.5	69.7	69.8	70.3	70.1
净利率(%)	12.4	12.8	12.7	12.6	12.6
ROE(%)	19.3	23.5	24.1	24.0	24.0
ROIC(%)	14.5	18.0	18.8	19.7	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	38.8	35.4	33.2	29.7
流动比率	3.1	2.9	2.9	2.9	3.1
速动比率	2.5	2.3	2.4	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	21.9	53.0	53.0	53.0	53.0
应付账款周转率	2.9	3.8	3.8	3.8	3.8
估值比率					
P/E	80.7	56.9	45.7	37.4	30.4
P/B	16.5	13.4	11.0	9.0	7.3
EV/EBITDA	84.8	56.8	46.2	37.3	29.5

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

