

2023年06月26日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

124

产业别	化工
A 股价(2023/6/21)	105.93
上证指数(2023/6/21)	3197.90
股价 12 个月高/低	138.82/105.9
总发行股数(百万)	396.93
A 股数(百万)	393.99
A 市值(亿元)	417.35
主要股东	侯军呈(34.45%)
每股净值(元)	8.73
股价/账面净值	12.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.7 -16.1 -5.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-04-21	118.06	买进

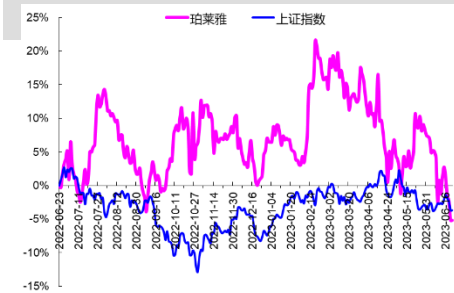
产品组合

护肤类	85.88%
美容类	11.78%
洗护类	1.97%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.3%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



珀莱雅(603605.SH)

BUY 买进

经营点评: 多品牌大单品发力, 618 销售持续领跑

结论与建议:

事件概要:

公司发布 618 全阶段战报, 主品牌珀莱雅 GMV 位列天猫、抖音、京东三大平台国货美妆第一, GMV 分别同比增 80%+、80%+和 70%+; 美妆品牌彩棠天猫、抖音双平台分列国货品牌第二和第四, GMV 分别同比增 50%+和 70%+; 洗护品牌 Off&Relax 天猫 GMV 同比增 300%+, 抖音同比增 60%+; 悦芙媿天猫、抖音 GMV 分别同比增 30%+和 130%+。

点评:

- 多品牌矩阵成型, 大单品持续发力。目前, 公司品牌矩阵成型, 梯队划分明晰, 主品牌珀莱雅行稳致远、精益求精; 彩棠产品矩阵扩充, 已成为公司新的增长极; Off&Relax、悦芙媿等定位明确, 未来增长动力十足。从 618 全阶段数据来看, 在大单品战略、大力度投入和超级主播流量加持下, 公司主力产品销售数据表现出色: 珀莱雅红宝石、双抗、源力三大系列多款产品成交额破亿, 其中红宝石面霜 GMV 同比增 333%, 双抗面膜 GMV 同比增 317%, 源力精华 2.0GMV 同比增 56%; 彩棠三色修容盘、三色遮瑕盘分列天猫高光类目、遮瑕类目第一; 悦芙媿、OR 多款产品天猫/抖音热卖。
- 平日靓丽, 大促领跑, 品牌影响力稳步提升。5 月下旬公司曾公布 4 月两大品牌 GMV: 主品牌珀莱雅天猫旗舰店 GMV 为 2.28 亿, 同比增 57%, 抖音平台 GMV1.35 亿, 同比增 40%; 彩棠天猫旗舰店 GMV0.45 亿, 同比增 95%, 抖音平台 GMV0.29 亿, 同比增 69%。平日和大促销售表现靓丽表明品牌影响力已有明显提升, 我们预期 Q2 公司将延续 Q1 强劲增长 (Q1 收入同比增 29%, 归母净利润同比增 31%), 全年业绩确定性将进一步加强。
- 成长路径明确, 国货领先地位有望继续强化。目前来看, 多品牌、多品类大单品战略和 6\*N 营销策略年内将继续落实, 持续为品牌赋能, 通过核心单品迭代、新系列完善产品矩阵、多渠道精细运营来进一步抓住消费者心智, 提升品牌影响力。公司战略规划清晰, 执行力强, 领先地位有望进一步强化。
- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 10.8 亿和 13.4 亿, 分别同比增 32%和 24%, EPS 分别为 2.75 元和 3.41 元, 当前股价对应 PE 分别为 39 倍和 31 倍, 维持“买进”投资建议。
- 风险提示: 新品牌孵化不及预期, 线上增长不及预期, 费用增长超预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	476	576	817	1082	1343
同比增减	%	21.22	21.03	41.88	32.35	24.13
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.37	2.87	2.90	2.75	3.41
同比增减	%	20.92	21.10	1.05	-5.31	24.13
市盈率(P/E)	X	44.70	36.91	36.53	38.58	31.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.72	0.86	0.87	0.82	1.02
股息率 (Yield)	%	0.68	0.81	0.82	0.78	0.97

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	3752	4633	6385	8047	9766
经营成本	1368	1554	1935	2410	2878
营业税金及附加	33	41	56	72	87
销售费用	1497	1992	2786	3558	4335
管理费用	204	237	327	432	524
财务费用	-14	-7	-41	-49	-60
资产减值损失	-28	-54	-165	-26	-15
投资收益	2	-7	-6	-2	10
营业利润	555	671	1058	1448	1803
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	9	4	5	2	8
利润总额	548	668	1054	1447	1796
所得税	96	111	223	346	430
少数股东损益	-24	-19	14	19	23
归属于母公司所有者的净利润	476	576	817	1082	1343

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	1417	2391	3161	3966	4991
应收账款	285	139	102	112	121
存货	469	448	669	769	846
流动资产合计	2342	3159	4147	5142	6274
长期股权投资	58	170	139	140	141
固定资产	566	559	570	582	640
在建工程	47	109	207	311	218
非流动资产合计	1294	1474	1631	1745	1833
资产总计	3637	4633	5778	6888	8106
流动负债合计	1129	1025	1428	1712	1919
非流动负债合计	26	721	813	894	966
负债合计	1155	1746	2241	2606	2884
少数股东权益	90	10	13	13	13
股东权益合计	2392	2877	3524	4282	5222
负债及股东权益合计	3637	4633	5778	6888	8106

**附三：合并现金流量表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	332	830	1111	1449	1758
投资活动产生的现金流量净额	15	-342	-298	-402	-488
筹资活动产生的现金流量净额	-43	490	-65	-241	-244
现金及现金等价物净增加额	303	976	747	805	1025

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。