

大单品优势持续验证，23H1 业绩预告亮眼

珀莱雅(603605)

评级:	买入	股票代码:	603605
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	195.35/103.02
目标价格:		总市值(亿)	418.16
最新收盘价:	105.35	自由流通市值(亿)	415.07
		自由流通股数(百万)	393.99

事件概述:

公司发布 2023 年半年度业绩预告: 2023H1 公司预计实现归母净利润 4.60~4.90 亿元, 同比+55%~+65%; 预计实现扣非后归母净利润 4.35~4.65 亿元, 同比+55%~+66%; 预计 2023Q2 单季度实现归母净利润 2.52~2.82 亿元, 同比+82%~+104%; 预计 2023Q2 单季度实现扣非归母净利润 2.37~2.67 亿元, 同比+77%~99%。我们预计公司盈利能力表现亮眼的原因主要是公司大单品系列持续优化升级, 去年同期受整体大环境压制下今年 618 公司迎来强劲表现。

分析判断:

► 618 数据表现优异, 多品牌矩阵持续发力

公司积极把握“多品牌、多品类、多渠道”策略。根据公司官方微信公众号显示, 2023 年“618 购物节”期间, 珀莱雅主品牌在天猫国货美妆成交金额排名第一, 同比提升 80%+; 抖音国货美妆成交金额排名第一, 同比上升 80%+; 京东国货美妆成交金额排名第一, 同比提高 70%+, 多渠道表现优异。此外, 公司多品牌持续发力, 逐渐构建第二成长曲线: 彩棠 618 在天猫彩妆行业国货品牌排名第二, GMV 同比提升 50%+, 抖音渠道 GMV 同比提升 70%+; Off&Relax 在天猫双店 GMV 同比高增 300%+; 悦芙媞 618 天猫渠道 GMV 同比增长 30%+, 抖音渠道 GMV 同比增长 130%+。公司线上全渠道多品牌持续发力, 对公司整体业绩贡献明显。

► “6*N”战略持续推进, 继续夯实大单品策略

公司持续推进“6*N”战略(新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造), 打造精准战略方向地基; 此外, 公司推出了珀莱雅循环系列、红宝石眼霜 2.0、双抗精华 3.0 等产品, 把握市场需求动向, 大单品系列与时俱进, 不断实现创新升级。我们看好珀莱雅全新循环系列成为新一届大单品的潜质以及国货品牌崛起大背景下公司下半年业绩的持续受益。

投资建议

公司持续推进大单品发展战略, 产品矩阵涵盖护肤、彩妆、头部护理等行业。我们看好公司的后续发展, 维持此前的盈利预测, 2023-2025 年公司的收入分别为 83.47/105.21/132.97 亿元, EPS 分别为 2.73/3.59/4.66 元, 对应 2023 年 7 月 12 日 105.35 元/股收盘价, PE 分别为 38.58/29.37/22.59 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期。2) 行业竞争加剧。3) 新产品推广不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,633	6,385	8,347	10,521	13,297
YoY (%)	23.5%	37.8%	30.7%	26.0%	26.4%
归母净利润(百万元)	576	817	1,084	1,424	1,851
YoY (%)	21.0%	41.9%	32.6%	31.4%	30.0%
毛利率 (%)	66.5%	69.7%	72.0%	72.1%	73.0%
每股收益 (元)	2.87	2.90	2.73	3.59	4.66
ROE	20.0%	23.2%	24.8%	25.8%	26.5%
市盈率	36.71	36.33	38.58	29.37	22.59

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,385	8,347	10,521	13,297	净利润	831	1,106	1,453	1,889
YoY (%)	37.8%	30.7%	26.0%	26.4%	折旧和摊销	89	91	94	98
营业成本	1,935	2,339	2,937	3,591	营运资金变动	19	107	120	122
营业税金及附加	56	73	93	117	经营活动现金流	1,111	1,395	1,761	2,205
销售费用	2,786	3,756	4,734	6,116	资本开支	-167	-163	-183	-183
管理费用	327	428	538	678	投资	-131	-35	-45	-45
财务费用	-41	-53	-72	-96	投资活动现金流	-298	-196	-229	-231
研发费用	128	167	221	293	股权募资	166	0	0	0
资产减值损失	-165	-50	-50	-50	债务募资	0	0	0	0
投资收益	-6	-8	-11	-13	筹资活动现金流	-65	-260	-310	-410
营业利润	1,058	1,583	2,021	2,555	现金净流量	747	938	1,222	1,564
营业外收支	-3	-3	-3	-3					
利润总额	1,054	1,580	2,018	2,552	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	223	474	565	664	成长能力 (%)				
净利润	831	1,106	1,453	1,889	营业收入增长率	37.8%	30.7%	26.0%	26.4%
归属于母公司净利润	817	1,084	1,424	1,851	净利润增长率	41.9%	32.6%	31.4%	30.0%
YoY (%)	41.9%	32.6%	31.4%	30.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	2.90	2.73	3.59	4.66	毛利率	69.7%	72.0%	72.1%	73.0%
					净利率	12.8%	13.0%	13.5%	13.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	14.1%	15.7%	16.7%	17.9%
货币资金	3,161	4,099	5,321	6,885	净资产收益率 ROE	23.2%	24.8%	25.8%	26.5%
预付款项	91	105	117	144	偿债能力 (%)				
存货	669	619	945	950	流动比率	2.90	3.07	3.16	3.46
其他流动资产	225	371	280	377	速动比率	2.34	2.60	2.62	2.98
流动资产合计	4,147	5,195	6,663	8,355	现金比率	2.21	2.42	2.52	2.85
长期股权投资	139	139	139	139	资产负债率	38.8%	36.2%	34.4%	31.3%
固定资产	570	567	559	548	经营效率 (%)				
无形资产	420	453	496	549	总资产周转率	1.23	1.31	1.36	1.41
非流动资产合计	1,631	1,726	1,846	1,963	每股指标 (元)				
资产合计	5,778	6,921	8,509	10,318	每股收益	2.90	2.73	3.59	4.66
短期借款	200	200	200	200	每股净资产	12.43	11.03	13.91	17.61
应付账款及票据	545	663	854	1,001	每股经营现金流	3.92	3.52	4.44	5.56
其他流动负债	683	831	1,057	1,211	每股股利	0.87	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,428	1,695	2,111	2,412	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	36.33	38.58	29.37	22.59
其他长期负债	813	813	813	813	PB	13.47	9.55	7.57	5.98
非流动负债合计	813	813	813	813					
负债合计	2,241	2,508	2,924	3,225					
股本	284	397	397	397					
少数股东权益	13	35	64	102					
股东权益合计	3,537	4,413	5,585	7,093					
负债和股东权益合计	5,778	6,921	8,509	10,318					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。