

珀莱雅(603605)

报告日期: 2023年07月12日

多品牌全渠道向好, Q2 归母净利同增 82%-104%

——珀莱雅 23H1 业绩预告点评

投资要点

- 事件: 23H1 预计归母净利同增 55%-65%, 对应 Q2 单季度同增 82%-104%。

公司发布 23H1 业绩预告, 23H1 公司预计实现归母净利润 4.6-4.9 亿元, 同比增长 55%-65%; 扣非归母净利润 4.35-4.65 亿元, 同比增长 55%-66%。

据此, 测算公司 23Q2 单季度归母净利润 2.52-2.82 亿元, 同比增长 82%-104%, 中位数 93%; 23Q2 单季度扣非归母净利润 2.37-2.67 亿元, 同比增长 77%-99%, 中位数 88%。我们认为该业绩略超市场预期上限。

- 解读: 业绩略超市场预期, 判断主要系多品牌全渠道向好+去年同期低基数。

我们判断, 公司业绩高增主要系自身多品牌全渠道向好, 叠加上年同期防晒霜退货致净利率低基数。一方面, 公司在上半年两次重要大促“38”、“618”中均登顶国货榜首, 全品牌全渠道向好。另一方面, 22Q2 公司净利润受羽感防晒退货事件影响(退货冲减业绩+计提防晒原料和包材的减值损失), 单季度净利率仅 10.1%, 基数较低; 23Q3 以来净利率已恢复至 13.5%+。

- 展望: 23H1 逆势增长彰显韧性, 强业绩兑现能力+高性价比估值, 持续看好。

在上半年的两次核心大促中(“38”大促和“618”大促), 珀莱雅均逆势增长, 登顶国货榜首(618 预售阶段主品牌曾一度超越海外大牌, 登顶美护全品牌榜首)。据公司官方战报, 618 大促全阶段主品牌珀莱雅天猫/抖音/京东成交额同增 80%/+80%/+70%+, 荣登天猫美妆 NO.4、抖音美妆 NO.6、京东美妆 NO.9, 且三大平台均登国货榜首; 彩棠天猫/抖音 GMV 同增超 50%/70%, 天猫/抖音彩妆行业排名(含国际品牌)排名 NO.6/NO.4, 天猫国货彩妆排名 NO.2。

我们认为, 1) 从业绩端来看, 在当前电商红利趋顶+缺少流量洼地, 化妆品格局初定的背景下, 珀莱雅依旧逆势增长彰显强业绩韧性。未来公司有望加强本土化优势, 主品牌持续沉淀品牌力的同时, 加快子品牌孵化, 有望进一步成长为美护行业龙头。考虑到 23H1 公司已超预期, 上调 23/24 年归母净利预测至 11.0/13.8 亿元。2) 从估值端来看, 考虑到强业绩韧性, 判断当前位置已具备强性价比。我们认为前期公司有所回调主要系高估值板块整体下挫, 当前公司市值 418 亿, 对应 23/24 年 PE 仅 38/30 倍, 看好估值修复空间。

- 盈利预测及估值

公司持续推进大单品策略且效果显著, 叠加电商渠道拓展, 丰富强势主品牌和孵化自有品牌, 拓展品牌矩阵, 有望推动业绩持续增长。考虑到 23H1 超预期兑现, 我们略上调盈利预测, 预计 23-25 年公司归母净利润分别为 10.99/13.82/17.31 亿元, 同比增长 35%/26%/25%, 对应 PE 38、30、24 倍, 维持增持评级。

- 风险提示

消费力恢复不及预期化妆品行业增速承压; 下游竞争激烈公司竞争压力加大等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6385	8230	10366	12952
(+/-) (%)	38%	29%	26%	25%
归母净利润	817	1099	1382	1731
(+/-) (%)	42%	35%	26%	25%
每股收益(元)	2.87	2.77	3.48	4.36
P/E	51	38	30	24

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

分析师: 王长龙
执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 周明蕊
执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 105.35
总市值(百万元)	41,816.42
总股本(百万股)	396.93

股票走势图



相关报告

- 《行业如逆水行舟, 龙头典范彰显业绩韧性》 2023.04.24
- 《珀莱雅: 大浪淘沙始见金》 2023.02.18
- 《紧贴业绩预告上限, 双 11 预售表现优异——珀莱雅 2022 年三季报点评报告》 2022.10.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4147	5143	6519	8187
现金	3161	3901	4895	6121
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	102	230	444	696
其它应收款	0	75	81	73
预付账款	91	120	139	183
存货	669	743	876	1020
其他	123	74	85	94
非流动资产	1631	1660	1756	1830
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	139	122	144	135
固定资产	570	600	632	664
无形资产	420	454	486	519
在建工程	207	230	255	272
其他	294	254	238	241
资产总计	5778	6803	8275	10017
流动负债	1428	1611	1854	2278
短期借款	200	233	211	215
应付款项	545	839	971	1217
预收账款	0	0	1	1
其他	682	538	671	845
非流动负债	813	533	702	693
长期借款	0	0	0	0
其他	813	533	702	693
负债合计	2241	2144	2556	2971
少数股东权益	13	31	55	84
归属母公司股东权益	3524	4627	5664	6962
负债和股东权益	5778	6803	8275	10017

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1111	1275	1535	1962
净利润	831	1118	1406	1760
折旧摊销	88	81	84	87
财务费用	(41)	3	(12)	(30)
投资损失	6	4	6	5
营运资金变动	452	102	228	389
其它	(224)	(33)	(176)	(249)
投资活动现金流	(298)	(316)	(344)	(315)
资本支出	(110)	(90)	(99)	(95)
长期投资	33	15	(21)	9
其他	(221)	(240)	(224)	(229)
筹资活动现金流	(65)	(219)	(197)	(420)
短期借款	(0)	33	(22)	4
长期借款	0	0	0	0
其他	(65)	(252)	(175)	(424)
现金净增加额	748	740	994	1226

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6385	8230	10366	12952
营业成本	1935	2476	3128	3922
营业税金及附加	56	72	91	114
营业费用	2786	3744	4717	5893
管理费用	327	432	534	661
研发费用	128	214	270	337
财务费用	(41)	3	(12)	(30)
资产减值损失	(165)	(165)	(207)	(259)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(6)	(4)	(6)	(5)
其他经营收益	39	28	12	11
营业利润	1058	1476	1853	2320
营业外收支	(3)	(5)	(4)	(4)
利润总额	1054	1471	1850	2316
所得税	223	353	444	556
净利润	831	1118	1406	1760
少数股东损益	14	19	23	29
归属母公司净利润	817	1099	1382	1731
EBITDA	1104	1540	1907	2358
EPS (最新摊薄)	2.87	2.77	3.48	4.36

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	37.82%	28.88%	25.97%	24.94%
营业利润	129.11%	39.59%	25.54%	25.19%
归属母公司净利润	41.88%	34.50%	25.72%	25.22%
获利能力				
毛利率	69.70%	69.91%	69.83%	69.72%
净利率	13.02%	13.59%	13.56%	13.59%
ROE	25.45%	26.83%	26.64%	27.12%
ROIC	21.49%	22.80%	23.56%	24.04%
偿债能力				
资产负债率	38.78%	31.52%	30.89%	29.66%
净负债比率	9.05%	10.92%	8.31%	7.28%
流动比率	2.90	3.19	3.52	3.59
速动比率	2.44	2.73	3.04	3.15
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.31	1.38	1.42
应收账款周转率	53.04	97.97	149.80	188.63
应付账款周转率	4.40	4.11	4.00	4.15
每股指标(元)				
每股收益	2.87	2.77	3.48	4.36
每股经营现金	2.80	3.21	3.87	4.94
每股净资产	12.43	11.66	14.27	17.54
估值比率				
P/E	51.16	38.04	30.25	24.16
P/B	8.47	9.04	7.38	6.01
EV/EBITDA	40.34	24.79	19.51	15.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>