

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
珀莱雅 (603605)
投资评级 买入

上次评级 买入

 刘嘉仁 社零&美护首席分析师
 执业编号: S1500522110002
 联系电话: 15000310173
 邮箱: liujiaren@cindasc.com

 周子莘 美护分析师
 执业编号: S1500522110001
 联系电话: 13276656366
 邮箱: zhousixin@cindasc.com

相关研究

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

珀莱雅 (603605.SH): 预计 23Q2 归母净利润增速超 82%, 国货龙头地位凸显

2023 年 07 月 13 日

事件: 公司发布 2023 年半年度业绩预告: 预计 23 年 H1 公司实现归母净利润 4.60~4.90 亿元, yoy+55%~65%; 实现扣非归母净利润为 4.35~4.65 亿元, yoy+55%~66%; 测算预计公司 23 年 Q2 实现归母净利润 2.52~2.82 亿元, yoy+81.90%~103.56%。若 23Q2 以 13%归母净利率测算, 预计 23Q2 实现营收 19.38~21.69 亿元, yoy+41.31%~58.14%, 除业绩实现优异表现外 (部分源于 22Q2 同期低基数), 收入端的高速增长同样可以佐证公司在外部压力之下出色的综合运营能力。

- **核心品牌在 618 大促实现亮眼增长, 国货龙头崛起趋势进一步验证。**
 - ① 天猫渠道: 618 大促珀莱雅/彩棠 GMV 分别同比增长 80%/+50%+, 分别排名国货第 1/第 2, 排名所处行业第 4/第 6。
 - ② 抖音渠道: 618 大促珀莱雅/彩棠 GMV 分别同比增长 80%/+70%+, 分别排名国货第 1/-, 排名所处行业第 6/第 4。核心护肤&彩妆品牌在整体美妆消费偏弱的环境下依旧于线上渠道实现亮眼增速, 国货龙头崛起趋势进一步验证。
- **主品牌核心大单品增速依旧可观, 大单品矩阵接力增长。** 618 大促中, 核心精华单品及套组实现稳定高增长, 早 C 晚 A 精华组合/双抗精华 3.0/红宝石精华 2.0/源力精华 2.0 单品 GMV 分别同比增长 43%/39%/21%/56%; 大单品矩阵中除精华外的单品贡献更高增速, 红宝石面霜/双抗面膜 GMV 分别同比增长 333%/317%。珀莱雅品牌在核心大单品稳健增长的基础上, 大单品矩阵内的其他单品贡献更高增速, 新单品成长为品牌持续发展提供支持。
- **盈利预测与投资评级:** 2023 年公司继续推进“6*N”战略、践行大单品策略, 推新&产品迭代强化品牌竞争力, 通过搭建专业团队、优化组织结构最大化经营效率, 深化“多品牌、多品类、多渠道”布局, 品牌雄厚势能积累帮助公司在行业短期表现偏弱的环境下依然实现高速增长, 看好后续主品牌大单品矩阵培育+小品牌高速增长对于收入的驱动作用。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.25/13.69/16.62 亿元, 同比分别增长 37.6%/21.7%/21.4%, EPS 分别为 2.83/3.45/4.19 元, 对应 PE 分别为 37/31/25X, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 化妆品消费情绪偏弱、新产品/新品牌表现不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,633	6,385	8,251	10,157	12,340
增长率 YoY %	23.5%	37.8%	29.2%	23.1%	21.5%
归属母公司净利润(百万元)	576	817	1,125	1,369	1,662
增长率 YoY %	21.0%	41.9%	37.6%	21.7%	21.4%
毛利率%	66.5%	69.7%	70.2%	70.5%	70.9%
净资产收益率 ROE%	20.0%	23.2%	24.2%	22.7%	21.6%
EPS(摊薄)(元)	1.45	2.06	2.83	3.45	4.19
市盈率 P/E(倍)	72.58	51.16	37.18	30.54	25.15
市净率 P/B(倍)	14.53	11.86	8.99	6.95	5.44

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 07 月 12 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,159	4,147	5,315	6,984	9,068
货币资金	2,391	3,161	4,343	5,658	7,582
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	139	102	153	146	226
预付账款	58	91	111	135	162
存货	448	669	598	875	950
其他	123	123	110	171	150
非流动资产	1,474	1,631	1,666	1,617	1,568
长期股权投资	170	139	139	139	139
固定资产(合计)	559	570	554	532	505
无形资产	397	420	420	420	420
其他	348	502	553	526	504
资产总计	4,633	5,778	6,981	8,601	10,636
流动负债	1,025	1,428	1,484	1,709	2,049
短期借款	200	200	200	200	200
应付票据	79	70	94	105	134
应付账款	404	475	618	712	884
其他	342	683	571	692	831
非流动负债	721	813	813	813	813
长期借款	0	0	0	0	0
其他	721	813	813	813	813
负债合计	1,746	2,241	2,297	2,522	2,862
少数股东权益	10	13	35	61	93
归属母公司股东权益	2,877	3,524	4,649	6,018	7,681
负债和股东权益	4,633	5,778	6,981	8,601	10,636

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,633	6,385	8,251	10,157	12,340
同比(%)	23.5%	37.8%	29.2%	23.1%	21.5%
归属母公司净利润	576	817	1,125	1,369	1,662
同比(%)	21.0%	41.9%	37.6%	21.7%	21.4%
毛利率(%)	66.5%	69.7%	70.2%	70.5%	70.9%
ROE%	20.0%	23.2%	24.2%	22.7%	21.6%
EPS(摊薄)(元)	1.45	2.06	2.83	3.45	4.19
P/E	72.58	51.16	37.18	30.54	25.15
P/B	14.53	11.86	8.99	6.95	5.44
EV/EBITDA	51.64	38.32	24.80	20.37	16.35

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,633	6,385	8,251	10,157	12,340
营业成本	1,554	1,935	2,461	2,993	3,591
营业税金及附加	41	56	73	89	109
销售费用	1,992	2,786	3,639	4,530	5,553
管理费用	237	327	425	528	648
研发费用	77	128	206	274	370
财务费用	-7	-41	-32	-52	-75
减值损失合计	-54	-165	-100	-90	-80
投资净收益	-7	-6	-8	-10	-12
其他	-8	34	13	-10	-8
营业利润	671	1,058	1,384	1,685	2,045
营业外收支	-4	-3	-3	-3	-3
利润总额	668	1,054	1,381	1,681	2,042
所得税	111	223	235	286	347
净利润	557	831	1,146	1,396	1,695
少数股东损益	-19	14	22	27	32
归属母公司净利润	576	817	1,125	1,369	1,662
EBITDA	782	1,181	1,548	1,821	2,151
EPS(当年)(元)	2.87	2.90	2.83	3.45	4.19

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	830	1,111	1,299	1,351	1,963
净利润	557	831	1,146	1,396	1,695
折旧摊销	96	89	47	49	50
财务费用	10	13	24	24	24
投资损失		7	6	8	10
营运资金变动	75	19	-47	-247	89
其它	84	153	123	123	123
投资活动现金流	-342	-298	-97	-18	-22
资本支出	-194	-167	-3	-3	-3
长期投资	-70	-131	-90	0	0
其他	-78	0	-4	-15	-19
筹资活动现金流	490	-65	-24	-24	-24
吸收投资	1	166	0	0	0
借款	947	300	0	0	0
支付利息或股息	-154	-183	-24	-24	-24
现金流净增加额	976	747	1,103	1,268	1,927

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com



华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。