

大单品战略带动公司盈利能力不断提升， 品牌矩阵长期表现值得期待

核心观点：

● 事件

2023年上半年公司实现营业收入36.27亿元，同比增长38.12%，归属于上市公司股东的净利润4.99亿元，同比增长68.21%；实现归属母公司扣非净利润4.79亿元，同比增长70.49%。经营现金流量净额为11.81亿元，较上年同期增长65.49%。

● 线上渠道持续实现高速增长的优异表现；主品牌珀莱雅稳步推进大单品矩阵战略，彩妆彩棠与洗护OR均实现同比高速扩张

从销售渠道的角度来看，线上渠道维持高速增长表现。线上渠道仍为公司营收的主要来源，在原有长期高增速的基础上，2023年上半年内公司依旧实现44.23%的提升，对应营收占比91.78%，并贡献公司当期内全部的营收增量（抵充线下环节的规模萎缩）。珀莱雅线上渠道主要通过直营、分销模式运营，其中直营以天猫、抖音、京东、快手、拼多多等平台为主，分销包括淘宝、京东、唯品会等平台；线下渠道主要通过经销商模式运营，包括化妆品专营店、商超、单品牌店等，报告期内线下仅日化渠道实现规模微增。公司结合人货场，深度运营店铺会员、老客，提升会员、老客的复购率及客单价，提升一二线城市人群及价值用户渗透率；打造超级大单品，提升核心品类排名，抢占消费者心智；线上重视自播运营，提升自播占比。2023年618活动期间，主品牌珀莱雅位列天猫国货美妆第1，天猫美妆第4，天猫成交金额同比增长超80%；位列抖音国货美妆第1，抖音美妆第6，抖音成交金额同比增长超80%；位列京东国货美妆第1，京东美妆第9，京东成交金额同比增长超70%。

从品牌的角度来看，主品牌珀莱雅的主营份额占比依旧最高，并贡献了主要的营收增量，与此同时彩妆品牌彩棠、洗护品牌OR、油皮护理悦芙媿均有亮眼的增速表现。报告期内，公司持续夯实“大单品策略”，聚焦珀莱雅的双抗、红宝石、源力三大家族系列。2023年上半年，珀莱雅品牌在天猫平台，精华品类排名第1，面霜品类排名第2，面膜品类排名第2，眼霜品类排名第5，助推珀莱雅品牌营收占比达到79.74%同时贡献76.26%的营收增量。彩棠不断拓宽赛道，完善品类布局。在原有优势品类上，保持核心大单品高光、修容、遮瑕、妆前及定妆喷雾类目的领先地位，并不断拉升市场份额，在2023年上半年达到总营收占比11.41%，为例第二，同时贡献18.21%的营收增量。

结合品类来看，护肤类和彩妆类等主要品类，均与公司整体发展趋势保持同步。护肤洁肤类受主品牌珀莱雅影响较大，彩棠与OR则分别对应为美容彩妆类与洗护类别中的核心支撑。具体从经营数据来看，2023上半年的产品销售规模扩张更多的受到价格驱动的影响，报告期内各季度对应各个品类的均价都呈现出上扬态势，这与公司的大单品战略发展相契合；“量”的层面，仅有护肤洁肤类产品

珀莱雅(603605.SH)

推荐 维持评级

分析师

甄唯萱

☎：(8610) 80927651

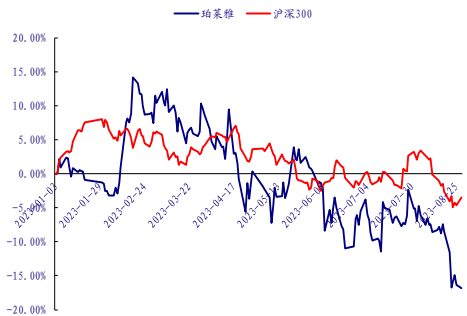
✉：zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050002

市场数据 2023/8/29

A股收盘价(元)	99.30
A股一年内最高价(元)	195.35
A股一年内最低价(元)	96.80
沪深300	3752.62
市盈率	45.45
总股本(万股)	39682.32
实际流通A股(万股)	39398.86
限售的流通A股(万股)	283.47
流通A股市值(亿元)	391.23

行业数据时间 2023/8/29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】珀莱雅22年年报暨23Q1点评-规模业绩表现持续实现双高增，“大单品策略”与精细化运营不断提振盈利能力

【银河消费品零售】珀莱雅22Q3季报点评-业绩表现超预期，盈利水平稳步抬升，期待“双十一”与四季度旺季表现-20221027

【银河消费品零售】珀莱雅22Q2点评-大单品策略夯实销售额增长与毛利率抬升，H1表现符合股权激励计划预期-20220826

在第二季度实现销量正增长。

从季度的角度来看，四季度为公司的传统销售旺季，在全年营收中的占比可到 32-39%；前三季度则相对淡季，各自占比不超过 25%，季节性波动较大，受四季度内的电商大促影响明显。公司在 23Q1 有效把握市场机遇，积极针对情人节、妇女节等节庆时点开展以用户故事微电影及线下用户故事展、携手律所推出“珀莱雅公益·劳动者法律咨询服务”等活动加大营销力度。在 38 大促中，珀莱雅凭借直播间 10 个购买链接在数量上占据明显优势，由于品牌本身大单品数量占优，珀莱雅在本次 38 预售中将两个单品玩出 A、B、A+B 三种购买组合，通过“排列组合”策略将链接单价拉升至 356 元，延续了前期优异的表现，实现在全年销售淡季依旧增速表现突出；第二季度“618”大促助力消费潜力释放，珀莱雅品牌成交额获抖音美妆排名第 6、国货排名第 1，公司双抗系列、红宝石系列和源力系列等大单品均有不俗表现，以大单品带动整体销售情况。报告期内 Q2 的营收增速与增量表现均环比 Q1 出现大幅提升，考虑到公司 H2 的相关产品与渠道营销布局情况，全年的整体表现值得期待。

表 1: 2023H1 公司营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	总营收占比	总营收增量占比
总营业收入	36.27	10.01	38.12%	100.00%	100.00%
主营日化行业	36.19	10.03	38.36%	99.78%	100.23%
按渠道划分					
线上	33.30	10.21	44.23%	91.78%	101.98%
直营	26.59	9.14	52.36%	73.31%	91.29%
分销	6.71	1.07	19.04%	18.47%	10.71%
线下	2.89	-0.18	-5.81%	7.97%	-1.78%
日化	2.41	0.13	5.64%	6.64%	1.29%
其他	0.48	-0.31	-39.15%	1.32%	-3.09%
按品牌划分					
自有品牌	36.19	10.53	41.02%	99.78%	105.16%
珀莱雅	28.92	7.63	35.86%	79.74%	76.26%
彩棠	4.14	1.82	78.65%	11.41%	18.21%
OR	0.97	0.47	94.17%	2.67%	4.70%
悦芙媞	1.32	0.52	64.80%	3.64%	5.19%
其他品牌	0.84	0.08	10.71%	2.32%	0.81%
按品类划分					
护肤类（含洁肤）	30.56	8.42	38.06%	84.26%	84.16%
美容彩妆类	4.66	1.14	32.30%	12.85%	11.37%
洗护类	0.97	0.47	94.17%	2.67%	4.70%
按季度划分					
第一季度	16.22	3.67	29.27%	44.71%	36.68%
第二季度	20.05	6.34	46.22%	55.29%	63.33%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2: 2023Q1 公司各品类经营数据

产量 (万支)	产量变化 (万支)	销量 (万支)	销量变化(万 支)	销售均价 (元/支)	均价变化

护肤洁肤类	2245.44	-61.80	2853.95	-156.21	48.53	21.69%
美容彩妆类	180.15	-130.22	244.88	-116.27	80.71	23.28%
洗护类	95.33	-	50.44	-	65.90	36.81%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：2023Q2 公司各品类经营数据

	产量 (万支)	产量变化 (万支)	销量 (万支)	销量变化(万 支)	销售均价 (元/支)	均价变化
护肤洁肤类	3356.08	-456.28	3002.65	6.20	55.66	43.54%
美容彩妆类	477.14	135.74	289.18	-18.11	92.73	45.94%
洗护类	131.66	-	72.76	-	87.96	61.96%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2023H1 公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	4.99	2.03	68.21%
扣非归母净利润 (亿元)	4.79	1.98	70.49%
非经常性损益 (万元)	2,060.21	456.00	
政府补贴 (万元)	3,463.91	1,419.90	
所得税影响 (万元)	763.86	402.94	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● **2023 年上半年综合毛利率增加 2.39pct，期间费用率增加 1.41pct**

2023 年上半年公司整体销售毛利率延续改善趋势。其一是因为线上直营占比增加，降本增效策略明显，推动毛利率明显抬升。其二则与报告期内公司继续深化大单品矩阵战略有关，公司持续打造超级大单品、降本增效，优化投放结构和货品结构，重点拓展新客并提升老客复购，一方面原有的护肤品类中精华、面霜等高毛利产品销量上升较快，同时部分产品自身毛利率出现一定程度的优化，从而促进公司整体毛利率的提升。

公司 2023 年上半年期间费用率上升 1.41 个百分点至 50.54%，主要在于销售费用的增加和管理费用支出增加。具体来看，公司销售费用增长 4.63 亿元，主要系营销经费投入增加，包括针对新品牌的孵化以及品牌重塑等相关费用，其中形象宣传推广费用同比增长 4.60 亿元；管理费用同比增加 0.65 亿元，主要系限制性股票股权激励费用同比增加 0.42 亿元。

表 5：2023H1 公司利润情况

	现值	增量 bps
毛利率	70.51%	2.39
主品牌珀莱雅	71.35%	1.06
净利率	14.56%	2.81

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2023H1 公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	183,329.17	54,296.80	50.54%	1.41
销售费用	157,999.73	46,307.56	43.56%	1.03
管理费用	19,212.72	6,498.70	5.30%	0.46
研发费用	9,152.09	3,045.42	2.52%	0.19

财务费用	-3,035.36	-1,554.88	-0.84%	-0.28
------	-----------	-----------	--------	-------

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 营销活动传递品牌价值，优化拓展多元化渠道

在营销方面，报告期内，珀莱雅品牌围绕“年轻感”与“科技力”两大品牌关键词，秉承“发现精神”，看到具体的人，看到具体肌肤问题的多面成因，开展品牌营销事件如下：1月“谢谢参与”，以用户故事微电影及线下用户故事展的形式，把最重要的一声“谢谢”传达给用户，谢谢TA们，陪我们走过了2022。2月情人节“恰好是爱的温度”，携手景德镇御窑博物馆，定制联名御窑对杯，把恰好温度，送给每一对恰好“你们”，也送给每一个正在勇敢试温的“你”。3月妇女节“性别不是边界线，偏见才是”，制作性别平等教育绘本，拍摄由真实故事改编的主题短片，并携手律所推出“珀莱雅公益·劳动者法律咨询服务”。通过切实的努力，让“性别平等”的理念不止在妇女节当天被人提及和讨论，真正做到“从这一天到每一天”。5月母亲节，关注妈妈们，关注家庭责任中那些看得见的体力劳动和看不见的精神劳动，提出“有些好，妈妈做得到，但世上不该只有妈妈好”。通过主题短片《世上不止妈妈好》，呼吁每个家庭成员不仅应该看到“妈妈的好”，也可以共同承担起家庭责任。6月“科学配方，肌肤的科学之选”，在全国6个城市开设7家早C晚A酒咖快闪，把品牌的“科学配方”理念传递给消费者，并通过线下酒咖和消费者互动，让消费者可以从中深度体验产品及科技理念。彩棠持续以匠心与专业呈现“中国妆，原生美”理念，开展品牌营销事件如下：3月“争青”系列色彩产品新上市，定义中式美学。全新“争青”系列概念广告片曝光；唐毅老师开展大师课堂，与美妆博主一同打造“春日争青妆”，引发仿妆热潮；举办线下争青发布会，明星高叶、马思纯亮相现场支持。5月“不止爱而已”主题活动，携手三对相伴已久的爱人，拍摄视频短片，探寻快节奏时代，从生活的原生美中汲取能量，更好的爱人爱自己爱生活；推出彩棠520礼盒，让品牌情感输出与礼遇，拓展品牌价值。

在渠道方面，天猫旗舰店继续深化大单品矩阵战略，打造超级大单品，加强红宝石面霜、双抗面膜的品类渗透，夯实双抗精华3.0超级单品的地位，进一步提升高价值用户的渗透率；降本增效，优化投放结构，加强站内外人群的深度联动；持续优化货品结构，重点拓展新客，提升老客复购，大幅提升客服服务和物流的满意度。2023年618活动期间，珀莱雅天猫旗舰店成交金额获天猫美妆排名第4，国货排名第1。2023年上半年，珀莱雅天猫旗舰店成交金额获天猫美妆排名第4，国货排名第1。强化抖音全域运营，优化三大系列矩阵账号（双抗系列、红宝石系列、源力系列），提升商品卡占比；加强平台精细化运营，升级产品结构，提高达人种草转化率；促进会员数量提升，提高客单价。2023年618活动期间，珀莱雅品牌成交金额获抖音美妆排名第6，国货排名第1。2023年上半年，珀莱雅品牌成交金额获抖音美妆排名第3，国货排名第1。京东稳步推进大单品策略，持续高效提升品牌市占率，增强品牌声量；完善以明星大单品为主的产品结构，提升核心品类排名。重视人群的精细化运营，优化推广方式，提高推广效能。优化用户运营体系，高效拉新，提升老客复购率。2023年38活动和618活动期间，珀莱雅品牌成交金额均获京东美妆国货排名第1；2023年上半年，珀莱雅品牌成交金额获京东美妆排名第7，国货排名第1。

● 持续深化“大单品策略”和研发战略合作

在产品方面，持续夯实“大单品策略”。珀莱雅品牌聚焦双抗、红宝石、源力三大家族系列，针对“双抗系列”，核心大单品双抗精华升级3.0版本，搭建独家成分壁垒，大幅度提升产品功效和使用体验，并加强可持续属性，助力双抗精华在年轻消费者心目中的不可替代性；升级调整双抗系列水乳霜，更符合年轻肌肤功效需求，持续强化双抗系列心智。针对“红宝石系列”，红宝石面膜和红宝石冰陀螺眼霜相继推出2.0版本，并对红宝石水乳进行升级，让产品体验更加丰富，多维度满足消费者的不同需求。同时，推出了主打保湿功效的“循环系列”和对敏感肌更友好的“云朵防晒”单品。2023年上半年，珀莱雅品牌在天猫平台，精华品类排名第1，面霜品类

排名第2，面膜品类排名第2，眼霜品类排名第5。彩棠不断拓宽赛道，完善品类布局，3月份全新发布“争青系列”，推出“三色腮红盘”、“综合眉部盘”及“哑雾口红”3款新品，其中主打产品“三色腮红盘”表现亮眼，2023年上半年在天猫腮红类目排名第2。618活动期间，全新推出“原生肌气垫”，升级“柔雾蜜粉饼”，市场反馈良好。Off&Relax (OR) 在报告期内，持续提升明星单品“OR 温泉清爽蓬松洗发水”和“OR 温泉轻盈发膜”的市场渗透率，618活动期间，分别获天猫国际进口洗发水热卖榜排名第2、护理发膜热卖榜排名第1。持续深化品牌头皮健康专家的心智，推出头皮预洗品类“头皮清零液”，满足注重洗护感受的中高端消费者在头皮深度清洁上的需求，618活动期间获天猫头皮预洗类目排名第2。

在研发方面，公司持续推进国际科学研究院建设，进行皮肤肌理研究、活性物设计及功效验证；研发创新中心持续专注护肤和彩妆新品的研究和开发。报告期内，公司新申请国家发明专利5项、实用新型专利2项、外观设计专利11项，合计新申请专利18项；新获得国家授权发明专利4项、实用新型专利5项、外观设计专利8项，合计新获得17项专利。截至报告期末，公司拥有国家授权发明专利111项、实用新型专利24项、外观设计专利99项，合计拥有专利234项。作为起草人，发布2项国家标准《化妆品色谱分析结果确认准则》GB/T 42462-2023、《化妆品中二氯苯甲醇和氯苯甘醚的测定 高效液相色谱法》GB/T 42423-2023；发布2项团体标准《面部毛孔紧致类化妆品功效评价方法》T/ZHCA023-2023、《美白润肤膏霜》T/ZZB0948-2023。截至报告期末，公司累计主导或参与制定国家标准16项，行业标准3项，团体标准18项。此外，公司在中国香料香精化妆品行业科技大会上获得“化妆品行业优秀研发团队”、“化妆品行业优秀工程师”、“化妆品行业新锐工程师”奖项；获得浙江省药品监督管理局颁发的“2020-2022年浙江省化妆品安全科普宣传周”优胜参与奖并深化现有战略合作方，与浙江大学、杭州电子科技大学进一步加深在材料、功能活性物、皮肤肌理等方面的合作。

● 投资建议

我们认为公司一方面在传统品牌（主品牌珀莱雅、核心品类护肤品）、优势渠道（线上渠道）上均保持持续增长，另一方面大力推动多品牌、多品类、多渠道的生态化发展战略，以消费者需求为导向，顺应渠道变革潮流，以彩妆彩棠、洗护OR等为代表的新品牌、新品类增速亮眼。组织平台化为公司生态化增长提供保障，实现最大化资源共享，提高生产经营效率；品牌不断升级与新品上市、大单品战略提升品牌形象、传扬品牌精神；内容、代言人等多元整合营销扩大品牌知名度；坚实的科研创新能力成就品牌质量保障。结合公司新发布的股权激励计划中的业绩考核指标，我们预测公司2023/2024/2025年将分别实现营收82.19/100.63/119.07亿元，净利润10.78/13.28/15.83亿元，对应PS为4.79/3.91/3.30倍，对应EPS为2.72/3.35/3.99元/股，PE为37/30/25倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 7: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	4633.15	6385.45	8218.85	10063.48	11906.96
增长率	23.47%	37.82%	28.71%	22.44%	18.32%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	576.12	817.40	1077.62	1328.44	1582.70
增长率	21.03%	41.88%	31.84%	23.27%	19.14%
EPS (元/股)	2.87	2.89	2.72	3.35	3.99
销售毛利率	66.46%	69.70%	70.61%	71.39%	71.94%
净资产收益率 (ROE)	20.03%	23.19%	25.19%	25.50%	25.06%
市盈率 (P/E)	75	67	36.51	29.62	24.86
市净率 (P/B)	16.01	15.18	9.19	7.55	6.23
市销率 (P/S)	9.36	8.51	4.79	3.91	3.30

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价)

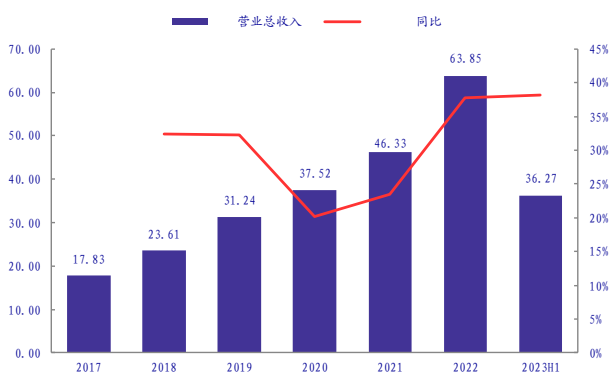
表 8: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						
	华熙生物	贝泰妮	水羊股份	上海家化	丸美股份	均值	中位数
PE	56	35	45	39	69	49	45
PB	8.22	6.59	3.35	2.63	3.98	4.95	3.98
PS	8.58	7.43	1.28	2.83	7.11	5.45	7.11
	境外可比公司						
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值	中位数
PE	64	47	25	16	72	45	47
PB	11.94	6.05	8.07	6.31	4.09	7.29	6.31
PS	4.43	6.23	4.42	2.00	2.32	3.88	4.42

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

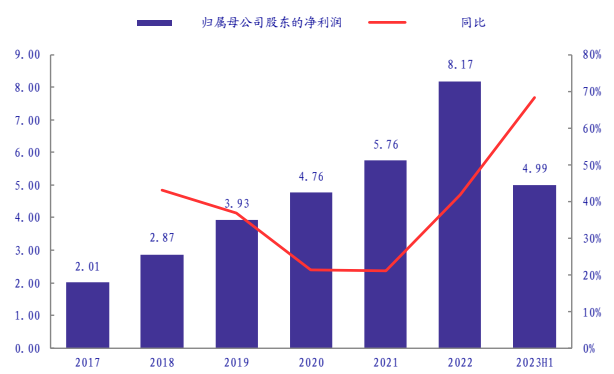
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



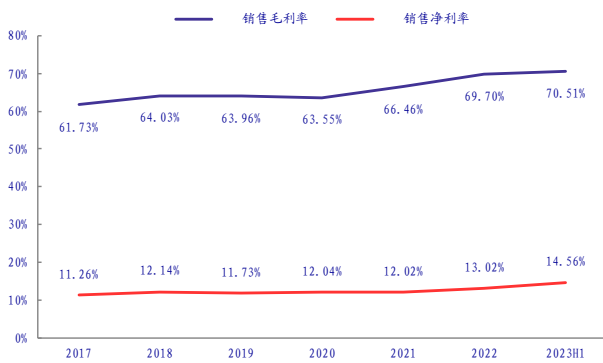
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



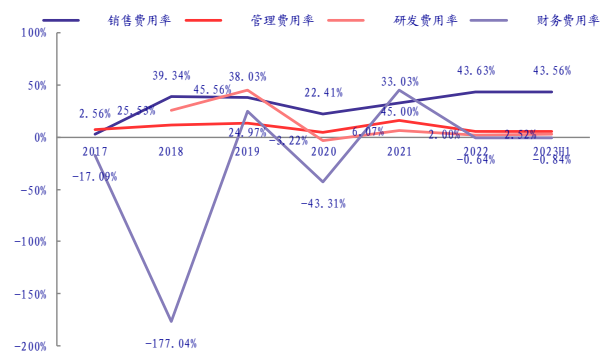
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2023H1 毛利率和净利率变动情况



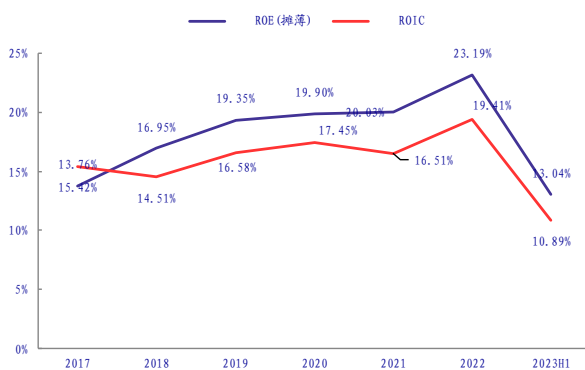
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2017-2023H1 期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2023H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 9 珀莱雅 2022 年报至今重大事项进展

事件类型	内容
利润分配	公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.80 元（含税）。截至 2023 年 6 月 30 日，公司总股本为 396,928,515 股，以此为基数计算合计拟派发现金红利 150,832,835.70 元（含税），2023 年半年度公司现金分红数额占公司 2023 年半年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比例为 30.20%。
资金投向	珀莱雅化妆品股份有限公司于 2023 年 8 月 29 日发布关于募集资金 2023 年半年度存放与使用情况的专项报告。根据中国证券监督管理委员会《关于核准珀莱雅化妆品股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2021〕3408 号），本公司由主承销商中信建投证券股份有限公司采用向本公司原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）通过网上向社会公众投资者发行，发行认购金额不足部分由主承销商包销方式，向原股东配售及社会公众公开发行可转换公司债券 7,517,130 张，每张面值为人民币 100.00 元，共计募集资金 751,713,000.00 元，坐扣承销和保荐费用 4,716,981.13 元（不含税）后的募集资金为 746,996,018.87 元，已由主承销商中信建投证券股份有限公司于 2021 年 12 月 14 日汇入本公司募集资金监管账户。另减除律师费、会计师费用、资信评级费和发行手续费等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用 2,487,344.93 元（不含税）后，公司本次募集资金净额为 744,508,673.94 元。
减持股份计划	因自身资金需求，侯军呈先生拟通过大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 425.28 万

股，占公司总股本的 1.50%，占侯军呈先生所持有本公司股份数的 4.35%；方玉友先生拟通过大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 425.28 万股，占公司总股本的 1.50%，占方玉友先生所持有本公司股份数的 9.99%；王莉女士拟通过集中竞价交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 5.63 万股，占公司总股本的 0.02%，占王莉女士所持有本公司股份数的 25.00%；金衍华先生拟通过集中竞价交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 5.42 万股，占公司总股本的 0.02%，占金衍华先生所持有本公司股份数的 25.00%。采用集中竞价方式减持的，减持期间为自减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内；采用大宗交易方式减持的，减持期间为自本公告披露之日起 3 个交易日之后的 6 个月内。

减持计划的进展情况：截至 2023 年 7 月 25 日，本次减持计划时间已过半。侯军呈先生、方玉友先生尚未减持。侯军呈先生尚持有公司股份 136,739,037 股，占公司目前总股本的 34.4493%；方玉友先生尚持有公司股份 59,625,258 股，占公司目前总股本的 15.0217%。

股权激励

珀莱雅化妆品股份有限公司第三届董事会第十二次会议、第三届监事会第十一次会议于 2023 年 6 月 20 日审议通过了《关于回购注销部分股权激励限制性股票的议案》。鉴于公司 2022 年限制性股票激励计划（以下简称“《激励计划》”或“本激励计划”）授予的 6 名激励对象已离职而不再符合激励条件，同意将其已获授但尚未解除限售的 78,008 股限制性股票进行回购注销；同时，因授予的 3 名激励对象 2022 年绩效考核未达标，不满足当期限制性股票全部解除限售的条件，同意对其已获授但尚未解除限售的 27,342 股限制性股票予以回购注销，本次回购注销的限制性股票合计 105,350 股。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 10：珀莱雅 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	<p>坚持长期主义，立足“6 * N”战略，加固企业核心能力，丰富品牌矩阵。</p> <p>“6”指新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造，“N”指打造 N 个品牌</p> <p>(1) 新消费：指满足更多消费者需求，并做好消费者价值创新服务；</p> <p>(2) 新营销：指营销数字化、全渠道精细化运营及精准超前的消费者洞察能力；</p> <p>(3) 新组织：指组织扁平化、平台化、自驱协同的高效组织；</p> <p>(4) 新机制：指建立灵活、业务导向的多元化激励机制；</p> <p>(5) 新科技：指在研发领域注重基础科学研究，打造难以复制的研发科技竞争力；并着力进行公司信息化、数字化改造，搭建智能运营管理系统；</p> <p>(6) 新智造：是指打造敏捷的柔性供应链，适应目前快节奏的生产销售节奏；</p> <p>——“6 * N”核心内涵是指基于以上六项能力打造，赋能、孵化出满足“不同”消费者“不同”需求的“不同”品牌。</p> <p>在“珀莱雅”主品牌保持高速稳健发展的同时，沉淀品牌成功经验与核心能力，打造、复制、赋</p>	<p>坚持长期主义，立足“6*N”战略，加固企业核心能力，丰富品牌矩阵。“6”指新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造，“N”指打造 N 个品牌</p> <p>(1) 新消费：指满足更多消费者需求，并做好消费者价值创新服务；</p> <p>(2) 新营销：指营销数字化、全渠道精细化运营及精准超前的消费者洞察能力。关注新领域内存在的营销未来可能性，提前做好布局准备；</p> <p>(3) 新组织：指组织扁平化、平台化、自驱协同的高效组织；</p> <p>(4) 新机制：指建立灵活、业务导向的多元化激励机制；</p> <p>(5) 新科技：指注重基础科学研究，布局新原料，新研发技术，并开发更多的不同领域的研发合作伙伴资源，形成全球化研发布局，为针对性提升产品力提供科技保障，打造持续的且难以复制的研发科技竞争力；同时，为了提升业务与组织中运营精细化与管理效率，进一步完善智能运营管理系统，进行有针对性地数智化与信息化改造，实现过程透明化与决策精准度提升；</p> <p>(6) 新智造：指打造服务大单品矩阵的敏捷柔性供应链，应用数字化管理体系，提高生产品质，加强供应链监管，保障产品品质。</p> <p>——“6*N”核心内涵是指基于以上六项能力打造，赋能、</p>

能、孵化出满足“不同”消费者“不同”需求的“不同”品牌，丰富客户群体，延长客户生命周期的需求覆盖，逐步搭建与完善多品牌矩阵，实现公司长期可持续增长。

经营计划

2022 年重点做好以下方面的工作：

1、多品类、多品牌矩阵建设：持续加强各品牌定位、品牌心智建设，满足消费者不同的需求。

(1) 护肤品类——珀莱雅

①持续打造珀莱雅品牌的大单品矩阵，聚焦精华、面霜、眼霜、面膜等品类。同时对现有大单品进行优化升级，并开拓全新大单品。品牌围绕大单品进行进一步的破圈渗透。②珀莱雅品牌全年继续围绕“发现精神”进行品牌塑造，聚焦性别平等、心理健康等社会重要议题及亲密关系，年轻人成长等与目标受众息息相关的议题进行内容打造和大众传播。

(2) 彩妆品类——彩棠

持续围绕唐毅彩妆理念，加强妆前、底妆、定妆、高光修容等类目，抢占中端彩妆市场份额。持续做新媒体渗透，加强和头部、腰部 KOL 和底部素人 KOC 的合作，不断破圈，传递产品差异化优势和品牌的专业彩妆属性。

(3) 洗护品类——Off&Relax (OR)：

作为专业的皮肤健康养护品牌，依托合作方的日本专业研发优势，以及日本制造的品质优势，满足中高端消费者的头皮、头发的保养。2022 年将加强日本市场的线下突破，在中国市场将加大推广和投放，抢占专业头皮养护的品牌心智。

2、研发建设：2022 年，公司将基于国际化战略，持续加强研发建设，系统性升级构建研发体系，引进国际化视野专业人才；基于全球各区域的研究优势，布局海内外研发实验室等机构；同时，加强与全球行业领先的专注生物技术、生命科学、细胞、皮肤学等科研机构开展战略合作。

(1) 基础研发：加强细胞、皮肤学的基础研究，建立 3D 皮肤模型，研究问题型皮肤形成的机制和解决方案，并对功能性原料进行研究开发。

(2) 应用研究：以市场需求为导向，研发出功效明显、肤感好、成本优的各层次护肤、美妆产品。

(3) 临床研究：做好各类功效的临床研究方法的建立，开展产品上市前的功效论证评估，满足功效产品上市的法规要求。

3、精细化运营

(1) 产品开发和营销：基于行业大数据及消费者洞察进行产品开发，以超预期满足消费者需求为出发点，科学复配，优选原料开发产品。同时基

孵化出满足“不同”消费者“不同”需求的“不同”品牌。

一、多品类、多品牌矩阵建设

1、护肤品类——珀莱雅、悦芙媵

珀莱雅：

(1) 品牌：通过更科学的产品打造、**更细腻美好的产品体验和理性科学的护肤理念输出，进一步树立品牌“肌肤的科学之选”的品牌心智**，迈向全新的品牌阶梯。

让好的产品依旧成为品牌的核心驱动力，让好的服务和体验成为消费者偏爱的理由。将品牌对于产品的坚持、科学配方的理念进行更深入的打造，全方位与消费者沟通，让消费者买到对的产品，拥有好的体验，让珀莱雅成为“新”国货时代的领跑者。

(2) 产品：继续围绕品牌核心的中端线品类，**在配方、功效、外观、使用体验等各维度进一步优化升级，夯实大单品地位；同时根据人群肤质需求进行细化，储备更丰富的细分功效和细分品类，拓展解决更多消费人群的护肤诉求。**

(3) 营销：2023 年，珀莱雅品牌将继续以“探索与发现”为核心进行品牌塑造。在品牌聚焦的性别平等、家庭责任、亲密关系、年轻人成长、心理健康等社会重要议题持续表达，旨在将品牌长期主义内容的影响不仅仅只局限于品牌事件开展的当下；基于品牌全年的核心品牌主张，**珀莱雅品牌将建设自己的公益线上平台，该平台将承载品牌核心项目之下的长线公益行动内容，践行品牌公益关怀。**

(4) 渠道：

天猫：强化三大系列大单品矩阵，打造多个超级单品，围绕品牌核心精华品类的渗透击穿，加强面霜、面膜、面部护理套装等核心品类渗透，在人群上进一步提升品牌高价值用户占比，做更精细化运营，强化服务提升，提升品牌心智。抖音：强化抖音全域运营，开设多个大单品矩阵账号，实现品牌种草和购买一体化运营，提升整体运营效率，布局抖音货架电商运营，加强和优质达人合作，实现品牌在抖音域内的多元化健康发展。京东：持续深耕人群运营，站外品牌营销与平台深度合作，实现站内外共振；会员版块升级为用户运营，重点提升服务水平、培养用户忠诚度，提升用户体验；持续加强各流量渠道的精细化运营。线下：日化渠道：持续深化网点结构；调整渠道产品结构，主打基础保湿、抗衰等方向；加强数字化能力为线下销售赋能，提高产品周转率，提升渠道客户满意度。百货渠道：聚焦有影响力的商圈、大型百货集团，**探索线上+线下新销售模式，提高客单价和复购率。**

于消费者媒介和内容偏好，联合大众媒体和自媒体博主，共创优质内容，解决消费者决策过程中的各类问题。

(2) 渠道运营: 以消费者最终体验为基准进行运营各项事宜的优化升级，精细化每个环节，包括前端的视觉展现、活动机制设计、客服体验等，以及后端的仓储物流、售后服务保障等。同时针对不同消费者的需求，提供更多个性化的产品解决方案。

悦芙媞:

(1) 品牌: **持续夯实清洁线大单品策略，发挥目前在油皮清洁类目优势，扩大悦芙媞人群基础，提升悦芙媞在年轻人中的渗透率。**

(2) 产品: 围绕悦芙媞油皮金字塔，完成清洁全阶段清洁线品类布局。控油线作为品牌打造年轻油皮护肤品牌的核心功效线，2023 年继续优化产品功效; 舒缓线将围绕油橄榄面膜&修红精华，打造油敏修护 cp 组合。

(3) 营销: 继续以大学生群体为核心目标人群，持续围绕大学生群体开展系列品牌活动，传递悦芙媞年轻有活力的品牌形象。

(4) 渠道: 聚焦抖音和天猫，持续强化品牌自播。

2、彩妆品类——彩棠

(1) 品牌: 持续以“中国妆，原生美”为品牌核心，聚焦建立“中国妆”专业品牌高度，为消费者带来“原生美”的品牌体验。以营销内容强化品牌专业地位，围绕洞察目标人群提升品牌服务，创新品牌文化周边与礼遇增强品牌价值感。

(2) 产品: 进一步扩大“**轮廓线**”优势，继续提高品类渗透率。持续布局大底妆类目，储备粉底液、粉霜、气垫、粉饼等子类目，完善底妆心智，塑造“专业”的品牌印象。

(3) 营销: **全年围绕新品上市、节日话题、IP 合作等重要议题开展内容营销。**

(4) 渠道: 聚焦天猫和抖音。

3、洗护品类——Off&Relax (OR):

(1) 品牌: 树立来自日本的头皮健康专家品牌心智，立住产品力，强化“以头皮健康解决方案为核心品牌功效心智”，让核心消费者认可 OR 的品牌价值观。

(2) 产品: 进一步整合国际研发能力，完善国际供应链体系。依托日本领先基础研究和技术研发优势，建立产品技术壁垒，给予消费者完整的头皮健康解决方案。进阶布局问题头皮解决方案，升级发膜、护发精油等头发护理产品，打造新的明星系列。

(3) 营销: 通过营销传播“OR 专业头皮健康护理”属性，输出品牌性格，沉淀品牌资产。产品营销以日系 TOP 品牌心智和头皮健康理念为核心，让消费者更精准的了解自己的头皮状态，帮助消费者建立基础的头皮健康知识体系; 持续小而美的品牌营销，从头皮健康延伸到身心健康的生活方式，渗透核心人群，提升目标消费者对品牌的好感度。

(4) 渠道: **中国大陆地区聚焦天猫(天猫国际、天猫旗舰店)、抖音; 日本地区加强线下突破，提升线上增量。**

风险提示

1、行业竞争风险

(1) 行业各品牌竞争加剧，公司品牌升级策略、大单品策略不达预期;

1、行业竞争风险

(1) 行业各品牌竞争加剧，公司品牌升级策略、大单品策略不达预期;

(2) 营销投放竞争加剧, 数字化、精细化投放费用管控不达预期。 2、项目孵化风险 (1) 新品牌孵化风险: 营销投入大, 业绩不达预期; (2) 新品类培育风险: 不同品类的运营模式区别大, 团队不达要求, 业绩不达预期。 3、新冠肺炎疫情对经营产生不确定性影响 4、国际局势的不确定性给供应链带来的不确定性影响	(2) 营销投放竞争加剧, 数字化、精细化投放费用管控不达预期。 2、项目孵化风险 (1) 新品牌孵化风险: 营销投入大, 业绩不达预期; (2) 新品类培育风险: 不同品类的运营模式区别大, 团队不达要求, 业绩不达预期。 3、国际局势的不确定性给供应链带来的不确定性影响
--	---

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理; 注: 其中删除线内容为相较针对 2022 年的业务规划, 针对 2023 年不再提及的内容; 加粗内容为针对 2023 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 11: 珀莱雅前十大股东情况 (更新自 2023 年半年报)

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例	持股比例变动	股本性质
1	侯军呈	不变	13673.90	3906.83	34.45%	-	A 股流通股
2	香港中央结算有限公司	减持	8972.22	2241.05	22.60%	-1.14%	A 股流通股
3	方玉友	不变	5962.53	1703.58	15.02%	-	A 股流通股
4	银华富裕主题混合型证券投资基金	减持	661.80	9.93	1.67%	-0.63%	A 股流通股
5	安本环球中国 A 股基金	增持	505.80	206.51	1.27%	0.21%	A 股流通股
6	汇添富消费行业混合型证券投资基金	增持	440.00	130.00	1.11%	0.02%	A 股流通股
7	景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	不变	333.20	95.20	0.84%	-	A 股流通股
8	淡马锡富敦投资有限公司	新进	250.75	-	0.63%	-	A 股流通股
9	曹良国	不变	190.76	54.50	0.48%	-	A 股流通股
10	汇添富中盘价值精选混合型证券投资基金	新进	170.01	-	0.43%	-	A 股流通股
合计			31160.96	-	78.50%	-	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

注: 公司于 2022 年 1 月 12 日为符合解除限售条件的激励对象办理解除限售手续。共计解除限售 347,201 股限制性股票。公司无限售条件的流通股由 20066.27 万股增加至 20100.00 万股。2022 年 5 月 12 日, 公司向股权登记日登记在册的全体股东每 10 股派发现金红利人民币 8.60 元 (含税), 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股, 合计转增 8040.40 万股。公司无限售条件的流通股由 20100.00 万股增加至 28141.40 万股。公司于 2021 年 12 月 8 日公开发行了 751.71 万张可转换公司债券, 每张面值 100 元, 发行总额 75171.30 万元, 期限 6 年。本次可转换公司债券于 2022 年 1 月 4 日起在上海证券交易所上市交易, 债券简称“珀莱转债”, 债券代码“113634”。珀莱转债自 2022 年 6 月 14 日开始转股, 截至 2022 年 9 月 30 日, 累计共有人民币 737,000 元珀莱转债转换为珀莱雅化妆品股份有限公司 A 股股票, 因转股形成的股份数量为 5,242 股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0019%。2022 年 8 月 26 日公司发布董事减持股份公告。因自身资金需求, 董事方玉友先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式, 减持其所持有的公司股份不超过 984.96 万股, 占公司总股本的 3.50%, 占方玉友先生所持有本公司股份数的 19.36%。珀莱转债转股价格调整起始于 2022 年 9 月 9 日, 调整前转股价格: 139.37 元/股, 调整后转股价格: 138.92 元/股。

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn