

2023年08月30日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

124

产业别	化工
A 股价(2023/8/29)	99.30
上证指数(2023/8/29)	3135.89
股价 12 个月高/低	138.82/96.8
总发行股数(百万)	396.82
A 股数(百万)	393.99
A 市值(亿元)	391.23
主要股东	侯军呈(34.45%)
每股净值(元)	9.52
股价/账面净值	10.43

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-12.0	-15.4	-13.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-07-13	105.35	买进
2023-06-26	105.93	买进
2023-04-21	118.06	买进

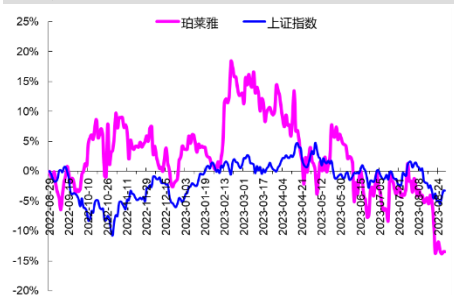
产品组合

护肤类	84.44%
美容类	12.87%
洗护类	2.69%

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

品牌向上势头强劲, H1 业绩超预告上限

结论与建议:

业绩概要:

公告 H1 实现营收 36.3 亿, 同比增 38.1%, 录得净利润约 5 亿, 同比增 68.2%, 2Q 实现营收 20 亿, 同比增 46.2%, 录得净利润 2.9 亿, 同比增 110.4%。2Q 实际业绩超此前预告上限。

分红方案: 拟每 10 股派发现金股利 3.8 元

点评:

- 上半年公司护肤类产品实现收入 30.6 亿, 同比增 38%, 美容彩妆类实现收入 4.7 亿, 同比增 32.3%, 洗护类实现收入 0.97 亿, 同比增 94.17%。以品牌看, 主品牌珀莱雅实现收入 28.9 亿, 同比增 35.9%, 美妆品牌彩棠实现收入 4.14 亿, 同比增 78.7%, 悦芙媞实现收入 1.3 亿, 同比增 64.8%, 洗护品牌 OR 实现收入 0.97 亿, 同比增 78.7%。单季度来说, 在大单品战略发力和品牌影响力持续提升作用下, 2Q 公司平日和 618 大促销售均表现出色, 护肤类实现收入 16.7 亿, 同比增 42.8%, 美容彩妆类实现收入 2.7 亿, 同比增 37.3%, 均价分别同比上升 43.5% 和 45.9%。
- 渠道看, 线上自营持续发威, H1 线上实现收入 33.3 亿, 同比增 44.2%, 其中直营网点实现收入 26.6 亿, 同比增 52%, 收入占比上升 4.23pcts 至 79.85%, 抖音、天猫平台表现优异, 上半年珀莱雅品牌 GMV 分列上述两平台美妆第三、第四, 国货排名第一。线下渠道实现收入 2.9 亿, 同比下降 5.8%, 主要受结构转型影响, 线下日化营收同比增 5.6%, 客单价上升。
- 毛利率来看, H1 毛利率同比上升 2.39pcts 至 70.51%, 2Q 毛利率同比提升 2.3pcts 至 70.9%, 主要由于高单价的护肤大单品及彩棠品牌收入占比提升, 另一方面也受益线上直营占比进一步上升。
- H1 期间费用率同比上升 1.4pcts 至 50.5%, 主要由于新品牌孵化、线下及海外渠道探索导致销售费用率同比上升 1pcts 至 43.6%, 股权激励费用增加使管理费用率同比上升 0.5pcts 至 5.3%, 此外研发费用率小幅上升 0.2pcts, 但由于汇兑收益及利息收入增加, 财务费用率同比下降 0.3pcts。2Q 期间费用率同比上升 0.95pcts, 主要受销售费用率同比上升 1.15pcts 影响。
- 上半年, 公司逆势上行, 取得靓丽的业绩表现, 主品牌珀莱雅围绕双抗、红宝石、源力三大系列进一步提升功效, 消费者粘性加强, 彩棠拓宽赛道, 完善品类布局, 进一步抢占市场份额, OR、悦芙媞持续推进品牌定位, 满足细分市场需求。在 6*N 战略持续深入推进下, 我们预计全年公司将维持上升态势, H2 有望保持强势增长。
- 上调盈利预测, 预计 2023-2025 年将分别实现净利润 11.3 亿、14.1 亿和 17.4 亿, 分别同比增 38%、24.2% 和 23%, EPS 分别为 2.84 元、3.56 元和 4.38 元, 当前股价对应 PE 分别为 35 倍、28 倍和 23 倍。公司发展战略清晰, 竞争优势凸出, 重申“买进”。
- 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	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	476	576	817	1129	1414	1739
同比增减	%	21.22	21.03	41.88	38.11	25.21	23.04
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.37	2.87	2.90	2.84	3.56	4.38
同比增减	%	20.92	21.10	1.05	-1.92	25.21	23.04
市盈率(P/E)	X	41.90	34.60	34.24	34.91	27.88	22.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.72	0.86	0.87	0.85	1.07	1.31
股息率 (Yield)	%	0.73	0.87	0.88	0.86	1.08	1.32

【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	2025F
营业收入	3752	4633	6385	8125	10129	12295
经营成本	1368	1554	1935	2374	2933	3538
营业税金及附加	33	41	56	75	94	114
销售费用	1497	1992	2786	3596	4490	5432
管理费用	204	237	327	442	551	666
财务费用	-14	-7	-41	-54	-67	-82
资产减值损失	-28	-54	-165	-52	-15	-10
投资收益	2	-7	-6	-1	10	10
营业利润	555	671	1058	1513	1918	2359
营业外收入	2	0	1	2	2	2
营业外支出	9	4	5	3	8	16
利润总额	548	668	1054	1512	1912	2345
所得税	96	111	223	351	459	557
少数股东损益	-24	-19	14	32	40	49
归属于母公司所有者的净利润	476	576	817	1129	1414	1739

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	1417	2391	3161	3974	5037	6267
应收账款	285	139	102	112	121	129
存货	469	448	669	769	846	889
流动资产合计	2342	3159	4147	5142	6325	7685
长期股权投资	58	170	139	140	141	143
固定资产	566	559	570	582	640	755
在建工程	47	109	207	311	218	174
非流动资产合计	1294	1474	1631	1762	1867	1942
资产总计	3637	4633	5778	6904	8192	9627
流动负债合计	1129	1025	1428	1695	1922	2081
非流动负债合计	26	721	813	894	966	1024
负债合计	1155	1746	2241	2589	2888	3105
少数股东权益	90	10	13	13	13	13
股东权益合计	2392	2877	3524	4315	5304	6522
负债及股东权益合计	3637	4633	5778	6904	8192	9627

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	332	830	1111	1463	1823	2213
投资活动产生的现金流量净额	15	-342	-298	-406	-506	-615
筹资活动产生的现金流量净额	-43	490	-65	-244	-253	-369
现金及现金等价物净增加额	303	976	747	813	1064	1229

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,不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@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@。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。