

珀莱雅 (603605)

2023 半年报点评: 盈利能力持续提升, 国货龙头逆势增速亮眼

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

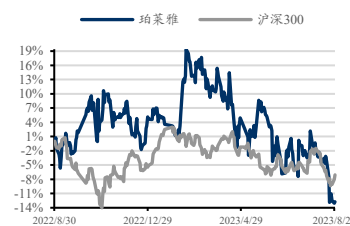
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,385	8,408	10,513	12,812
同比	38%	32%	25%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	817	1,077	1,350	1,650
同比	42%	32%	25%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.06	2.71	3.40	4.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.02	36.46	29.07	23.79

关键词: #市占率上升

投资要点

- 2023H1 营收+38.1%，归母净利+68.2%，扣非净利+70.5%:** 2023H1 营收 36.27 亿元 (+38.1%)，归母净利 4.99 亿元 (+68.2%)，扣非净利 4.79 亿元 (+70.5%)。单看 Q2，2023Q2 营收 20.05 亿元 (+46.2%)，归母净利 2.91 亿元 (+110.4%)，扣非净利 2.81 亿元 (+109.4%)。公司拟向全体股东每 10 股派发 3.8 元现金股利 (含税)。公司营收、业绩增速超出此前经营数据预期。
- 深耕精细化运营，盈利能力持续提升:** 2023H1 毛利率/净利率分别为 70.5%/14.6%，分别同比提升 2.4pct/2.8pct。毛利率同比提升，主要系子品牌毛利率提升、精华品类保持高毛利以及其他品类毛利率提升。净利率同比提升，主要系毛利率提升&资产减值损失计提减少。2023H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 43.6%/5.3%/2.5%/-0.8%，分别同比变化 +1.0pct/+0.5pct/+0.2pct/-0.3pct。销售费用率提升，主要系宣传推广费用率增加。管理费用率提升，主要系股权激励费用同比增加。2023H1 公司应收账款周转率和存货周转率分别为 74.05/3.43 次，相较于 2022H1 均有所加快。
- 多品牌战略推进持续顺利，线上直营高速增长: (1) 分品牌:** 2023H1 珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媞/其他品牌分别实现营收 28.92/4.14/0.97/1.32/0.84 亿元，分别同增 35.9%/78.7%/94.2%/64.8%/10.7%，营收占比分别为 80%/11%/3%/4%/2%。子品牌占比提升，彩棠占比突破 10%。**(2) 分渠道:** 2023H1 线上直营/线上分销/线下日化/线下其他分别实现营收 26.6/6.7/2.4/0.5 亿元，分别同比变化 +52.4%/+19.0%/+5.6%/-39.2%，营收占比分别为 73.5%/18.5%/6.7%/1.3%。线上直营增速亮眼，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，品牌成交金额获抖音美妆排名第 6 和京东美妆国货排名第 1。
- 盈利预测与投资评级:** 公司是国内组织灵活、效率领先的大众化妆品集团，在天猫，抖音等多电商平台销售排名领先，展现其强品牌力，多系列大单品矩阵战略推进顺利，未来经营韧性可期。我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 10.77/13.50/16.50 亿元，分别同增 32%/25%/22%，当前市值对应 2023-25 年 PE 为 36/29/24X，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.30
一年最低/最高价	96.80/195.35
市净率(倍)	10.43
流通 A 股市值(百万元)	39,123.06
总市值(百万元)	39,404.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.52
资产负债率(% ,LF)	41.98
总股本(百万股)	396.82
流通 A 股(百万股)	393.99

相关研究

《珀莱雅(603605): 2023 年半年度业绩预告点评: 国货龙头领航 618, 业绩预告超预期》

2023-07-13

《珀莱雅(603605): 2023 年 4 月经营数据点评: 多品牌淡季线上保持高增, 期待 618 大促持续领航》

2023-05-23

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,147	5,452	7,033	8,905	营业总收入	6,385	8,408	10,513	12,812
货币资金及交易性金融资产	3,161	4,217	5,534	7,114	营业成本(含金融类)	1,935	2,451	2,958	3,475
经营性应收款项	194	250	308	369	税金及附加	56	74	93	113
存货	669	813	970	1,149	销售费用	2,786	3,811	4,844	6,032
合同资产	0	0	0	0	管理费用	327	437	547	653
其他流动资产	123	172	221	272	研发费用	128	238	330	440
非流动资产	1,631	1,677	1,726	1,779	财务费用	(41)	(2)	(18)	(38)
长期股权投资	139	139	139	139	加:其他收益	39	13	13	13
固定资产及使用权资产	577	567	557	544	投资净收益	(6)	0	0	0
在建工程	207	267	327	387	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	420	425	430	435	减值损失	(170)	(59)	(77)	(77)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	1,058	1,353	1,696	2,072
其他非流动资产	269	259	254	254	营业外净收支	(3)	(1)	(1)	(1)
资产总计	5,778	7,129	8,759	10,683	利润总额	1,054	1,352	1,695	2,071
流动负债	1,428	1,726	2,046	2,376	减:所得税	223	257	322	394
短期借款及一年内到期的非流动负债	203	203	203	203	净利润	831	1,095	1,373	1,678
经营性应付款项	546	690	833	979	减:少数股东损益	14	18	23	28
合同负债	175	221	267	314	归属母公司净利润	817	1,077	1,350	1,650
其他流动负债	505	611	743	880	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.71	3.40	4.16
非流动负债	813	817	820	823	EBIT	1,092	1,396	1,742	2,098
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,181	1,465	1,808	2,161
应付债券	724	724	724	724	毛利率(%)	69.70	70.85	71.86	72.87
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.80	12.80	12.84	12.88
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	37.82	31.67	25.04	21.87
负债合计	2,241	2,543	2,866	3,198	归母净利润增长率(%)	41.88	31.70	25.42	22.20
归属母公司股东权益	3,524	4,555	5,839	7,403					
少数股东权益	13	31	54	82					
所有者权益合计	3,537	4,586	5,893	7,485					
负债和股东权益	5,778	7,129	8,759	10,683					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,111	1,284	1,565	1,849	每股净资产(元)	8.75	11.35	14.58	18.52
投资活动现金流	(298)	(116)	(116)	(116)	最新发行在外股份(百万股)	397	397	397	397
筹资活动现金流	(65)	(111)	(132)	(152)	ROIC(%)	20.88	22.64	22.84	22.28
现金净增加额	747	1,056	1,317	1,580	ROE-摊薄(%)	23.19	23.63	23.12	22.29
折旧和摊销	89	69	66	62	资产负债率(%)	38.78	35.67	32.72	29.94
资本开支	(167)	(116)	(116)	(116)	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.02	36.46	29.07	23.79
营运资本变动	(28)	(44)	(79)	(101)	P/B(现价)	12.04	9.28	7.22	5.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>