

## 珀莱雅 (603605.SH)

## 上半年营收、利润均超预期，国货美妆龙头地位稳固

2023年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2023/8/29
当前股价(元)	99.30
一年最高最低(元)	195.35/96.80
总市值(亿元)	394.05
流通市值(亿元)	391.23
总股本(亿股)	3.97
流通股本(亿股)	3.94
近3个月换手率(%)	34.15

### ● 2023H1 公司实现归母净利润 4.99 亿元，同比增长 68.21%

公司发布中报：2023H1 实现营收 36.27 亿元（+38.1%）、归母净利润 4.99 亿元（+68.2%），其中 2023Q2 实现营收 20.05 亿元（+46.2%）、归母净利润 2.91 亿元（+110.4%），增长亮眼且营收、利润均超先前公告上限。我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.49（+0.89）/14.60（+1.01）/18.40（+1.02）亿元，对应 EPS 为 2.90（+0.23）/3.68（+0.26）/4.64（+0.26）元，当前股价对应 PE 为 34.3/27.0/21.4 倍，维持“买入”评级。

### ● 主品牌稳健、第二梯队品牌增长亮眼，盈利能力持续提升

分渠道看，2023H1 线上/线下渠道分别实现营收 33.30 亿元（+44.2%）/2.89 亿元（-5.8%），线上占比进一步提升至 92%。分品类看，护肤类/美容彩妆类营收同比分别+38.1%/+32.3%。分品牌看，主品牌珀莱雅实现营收 28.92 亿元（+35.9%），第二梯队品牌彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 4.14 亿元/0.97 亿元/1.32 亿元，同比分别+78.7%/+94.2%/+64.8%，均实现亮眼增长。盈利能力方面，2023H1 毛利率为 70.5%（+2.4pct），渠道结构变化及大单品占比提升推动毛利率持续抬升。费用方面，2023H1 销售/管理/研发费用率分别为 43.6%/5.3%/2.5%，分别+1.0pct/+0.5pct/+0.2pct，新品牌孵化、新渠道拓展带动销售费用率略有提升。

### ● 全方位深化“多品牌、多品类、多渠道”战略，国货美妆龙头地位稳固

公司坚定“6\*N”战略，持续夯实国货美妆龙头地位。产品：持续推出新品并迭代升级以满足消费者需求，并通过产品系列化促进连带销售。渠道：线上抖音渠道优化完成后有望助力提高转化率、客单价；线下同步推进全国新型商城集合店与零售直营店合作，强化品牌影响力。研发：强化内部研发团队建设+深化外部战略合作，助力品牌健康发展。品牌：展望下半年，预计主品牌在不断丰富的大单品矩阵加持下有望维持稳中向好态势；第二梯队品牌（彩棠、OR、悦芙媞）预计维持亮眼增长；第三梯队品牌科瑞肤、圣歌兰亦破茧在即，值得期待。

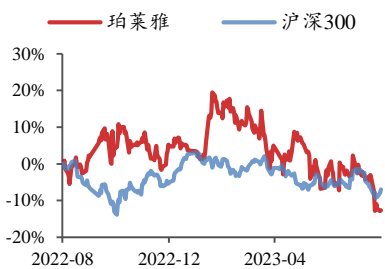
### ● 风险提示：终端产品推广不及预期、核心人员流失风险、行业竞争加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,633	6,385	8,390	10,609	13,140
YOY(%)	23.5	37.8	31.4	26.4	23.9
归母净利润(百万元)	576	817	1,149	1,460	1,840
YOY(%)	21.0	41.9	40.5	27.1	26.1
毛利率(%)	66.5	69.7	70.5	70.5	70.5
净利率(%)	12.0	13.0	13.9	14.0	14.2
ROE(%)	19.3	23.5	26.2	25.0	23.9
EPS(摊薄/元)	1.45	2.06	2.90	3.68	4.64
P/E(倍)	68.4	48.2	34.3	27.0	21.4
P/B(倍)	13.9	11.3	9.0	6.8	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《预计 2023H1 归母净利润增长亮眼，美妆龙头创佳绩——公司信息更新报告》-2023.7.13

《2022 年、2023Q1 逆势增长，国货美妆龙头地位稳固——公司信息更新报告》-2023.4.21

《2022Q3 归母净利润增长亮眼，毛利率创历史新高——公司信息更新报告》-2022.10.27

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3159	4147	5393	6800	8382	<b>营业收入</b>	4633	6385	8390	10609	13140
现金	2391	3161	4154	5252	6505	营业成本	1554	1935	2475	3131	3873
应收票据及应收账款	139	102	214	186	310	营业税金及附加	41	56	74	94	116
其他应收款	66	74	110	122	165	营业费用	1992	2786	3667	4625	5716
预付账款	58	91	105	144	165	管理费用	237	327	461	562	683
存货	448	669	760	1048	1188	研发费用	77	128	268	371	460
其他流动资产	57	50	50	50	50	财务费用	-7	-41	-10	-10	-10
<b>非流动资产</b>	1474	1631	1827	2031	2259	资产减值损失	-54	-165	-50	-50	-50
长期投资	170	139	139	139	139	其他收益	16	39	45	50	55
固定资产	559	570	764	962	1174	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	397	420	418	421	426	投资净收益	-7	-6	0	0	0
其他非流动资产	348	502	507	510	521	资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	4633	5778	7220	8831	10641	<b>营业利润</b>	671	1058	1430	1815	2287
<b>流动负债</b>	1025	1428	2093	2364	2448	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	200	200	574	551	428	营业外支出	4	5	5	5	5
应付票据及应付账款	483	545	770	893	1165	<b>利润总额</b>	668	1054	1425	1810	2282
其他流动负债	342	683	748	920	856	所得税	111	223	256	326	411
<b>非流动负债</b>	721	813	668	523	378	<b>净利润</b>	557	831	1168	1485	1871
长期借款	696	724	580	435	290	少数股东损益	-19	14	20	25	31
其他非流动负债	26	88	88	88	88	<b>归属母公司净利润</b>	576	817	1149	1460	1840
<b>负债合计</b>	1746	2241	2761	2888	2827	EBITDA	750	1107	1438	1798	2241
少数股东权益	10	13	32	57	88	EPS(元)	1.45	2.06	2.90	3.68	4.64
股本	201	284	397	397	397						
资本公积	834	915	801	801	801	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	1798	2442	3258	4294	5601	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	2877	3524	4427	5886	7727	营业收入(%)	23.5	37.8	31.4	26.4	23.9
<b>负债和股东权益</b>	4633	5778	7220	8831	10641	营业利润(%)	20.9	57.5	35.2	27.0	26.0
						归属于母公司净利润(%)	21.0	41.9	40.5	27.1	26.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	66.5	69.7	70.5	70.5	70.5
						净利率(%)	12.0	13.0	13.9	14.0	14.2
						ROE(%)	19.3	23.5	26.2	25.0	23.9
						ROIC(%)	49.4	74.1	81.7	90.5	93.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.7	38.8	38.2	32.7	26.6
						净负债比率(%)	-51.6	-63.0	-63.9	-69.2	-72.1
						流动比率	3.1	2.9	2.6	2.9	3.4
						速动比率	2.5	2.3	2.1	2.4	2.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
						应收账款周转率	21.9	53.0	53.0	53.0	53.0
						应付账款周转率	3.4	4.4	4.4	4.4	4.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.45	2.06	2.90	3.68	4.64
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.80	2.85	3.87	4.62
						每股净资产(最新摊薄)	7.12	8.75	11.03	14.71	19.34
						<b>估值比率</b>					
						P/E	68.4	48.2	34.3	27.0	21.4
						P/B	13.9	11.3	9.0	6.8	5.1
						EV/EBITDA	50.6	33.6	25.5	19.7	15.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn