

# 珀莱雅 (603605.SH)

## 买入(维持评级)

当前价格: 99.30 元  
 目标价格: 157.03 元

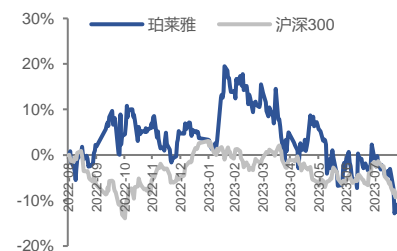
### 业绩高增彰显优异品牌力

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	397/394
总市值/流通市值 (百万元)	39405/39123
每股净资产 (元)	8.71
资产负债率 (%)	41.98
一年内最高/最低 (元)	135.8/98.91

公司发布23年中报, 23H1营收36亿元/yoy+38%, 归母净利润5.0亿元/yoy+68% (剔除23Q2防晒减值影响则yoy+42%), 扣非归母净利润4.8亿元/yoy+70%; 毛利率71%/yoy+2.1pct, 主要系线上直营占比增加、大单品策略推行良好, 归母净利率14%/yoy+2.5%。23Q2营收20亿元/yoy+46%, 归母净利润2.9亿元/yoy+110% (剔除23Q2防晒减值影响则yoy+51%), 扣非归母净利润2.8亿元/yoy+109%; 毛利率71%/yoy+2.3pct, 归母净利率15%/yoy+4.4pct。每10股拟派发现金红利3.8元 (含税)。

#### 一年内股价相对走势



渠道运营效率保障强盈利能力。分渠道看, 23H1线上直营/线上分销/线下营收27/7/3亿元, yoy+52%/+19%/-6%, 占比73%/19%/8%。23H1珀莱雅品牌天猫官旗/抖音/京东分列各平台美妆排名第4/第3/第7, 在国货中均位列第1。上半年主品牌珀莱雅天猫/抖音/京东占线上营收分别45%/+20%/+10%+, 天猫/抖音复购率38%/20%、ROI分别3.2/3+, 强品牌力与精准投放保障公司渠道运营效率, 抖音优化三大系列矩阵账号。

#### 团队成员

分析师 陈照林  
 执业证书编号: S0210522050006  
 邮箱: CZL3792@hfzq.com.cn

分析师 来舒楠  
 执业证书编号: S0210523040002  
 邮箱: LSN3916@hfzq.com.cn

大单品纵向升级和横向拓展思路清晰。分品牌看, 23H1珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媿营收28.9/4.1/1.0/1.3亿元, yoy+36%/+79%/+94%/+65%, 占比80%/11%/3%/4%, 均盈利。珀莱雅品牌夯实大单品策略, 原有大单品双抗精华升级3.0、双抗系列升级调整水乳霜、红宝石面膜和红宝石冰陀螺眼霜推出2.0, 系列扩充至保湿功效的“循环系列”和敏感肌防晒“云朵防晒”。

品牌建设期宣传推广费投入加大。23H1销售/管理/研发/费用率44%/5.3%/2.5%, yoy+1.0/+0.5/+0.2pct, 销售费用率略有增加, 其中宣传推广费同比+50%, 宣传推广费率同比+3.1pct; 23Q2销售/管理/研发/费用率44%/4.8%/2.0%, yoy+1.2/+0.3/-0.3pct。

#### 相关报告

《珀莱雅 23H1 预告点评: 23Q2 归母净利润预计同增 82%-104%, 品牌势能持续释放》2023.7.13  
 《珀莱雅 22 年报及 23Q1 点评: 23Q1 归母净利润同增 31%, 品牌力持续提升》2023.4.21  
 《珀莱雅 22Q3 点评: Q3 归母净利润+44%, 盈利能力进一步优化》2022.10.27

盈利预测与投资建议: 公司大单品策略持续提升品牌价值, 强运营能力保障多渠道高增, 管理能力和组织效率先进。维持盈利预测, 预计23-25年归母净利润为11.3/14.9/18.9亿元。维持23年55倍目标PE, 对应目标价157元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新品和新品牌不及预期, 营销费用侵蚀利润, 竞争加剧。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,633	6,385	8,317	10,653	13,340
增长率	23%	38%	30%	28%	25%
净利润 (百万元)	576	817	1,133	1,486	1,888
增长率	21%	42%	39%	31%	27%
EPS (元/股)	1.45	2.06	2.86	3.75	4.76
市盈率 (P/E)	68.4	48.2	34.8	26.5	20.9
市净率 (P/B)	13.7	11.2	8.7	6.7	5.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn