

业绩增长超预期，盈利能力持续提升

增持(维持)

——珀莱雅(603605)点评报告

2023年08月31日

报告关键要素:

公司发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营收 36.27 亿元(同比+38.12%)，归母净利润 4.99 亿元(同比+68.21%)。

投资要点:

公司业绩超预期，经营性现金流同比维持大增。2023H1，公司实现营收 36.27 亿元(同比+38.12%)，归母净利润 4.99 亿元(同比+68.21%)，实现经营性现金流净额 11.81 亿元(同比+65.49%)，业绩增长超预期。单 Q2 来看，2023Q2，公司实现营收 20.05 亿元(同比+46.22%)，归母净利润 2.91 亿元(同比+110.41%)。

主品牌珀莱雅大单品占比持续提升，多个子品牌体量提升迅速。(1) **珀莱雅:** 主品牌珀莱雅专注科技护肤，聚焦双抗、红宝石、源力三大家族系列。2023H1，主品牌珀莱雅收入 28.92 亿元(同比+35.86%)，占比 79.87%，其中大单品占比超 50%，大单品复购率超 35%。(2) **彩棠:** 彩棠继续深耕新国风化妆师专业彩妆形象，2023H1，彩棠收入 4.14 亿元(同比大幅+78.65%)，占比提升至 11.45%。(3) **OR:** 2023H1，公司持续优化 OR 的产品结构，深化品牌头皮健康专家的心智。2023H1，OR 实现收入 0.97 亿元(同比大幅+94.17%)；(4) **悦芙媞:** 悦芙媞品牌聚焦品类搭建，提升消费者对悦芙媞品牌“油皮护肤专家”的认知，重推控油家族三大核心产品。2023H1，悦芙媞实现收入 1.32 亿元(同比+64.80%)。

线上渠道延续高速增长，线下进一步加强专柜建设。(1) **线上:** 2023H1，公司线上渠道实现收入 33.30 亿元(同比+44.23%)，占比提升至 92.03%。其中，线上直营渠道高增，同比+52.36%至 26.59 亿元，占比进一步提升至 73.49%。2023 年 618 期间，主品牌珀莱雅在天猫、抖音、京东国货美妆成交额均排名第 1；彩棠在天猫彩妆行业国货品牌排名第 2，抖音彩妆行业品牌排名第 4；OR 在天猫头皮预洗类目排名第 2。(2) **线下:** 公司利用珀莱雅品牌力的优势，拓展新型商城集合店合作，同时，进一步加强百货商场专柜建设。2023H1，公司线下渠道营收 2.89 亿元(同

基础数据

总股本(百万股)	396.82
流通股(百万股)	393.99
收盘价(元)	107.43
总市值(亿元)	426.31
流通A股市值(亿元)	423.26

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

23Q1 业绩维持高增，毛利率大幅提升
2022 年业绩超预期，大单品策略持续深化
22H1 业绩维持高增，大单品策略持续深化

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liyingl@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6385.45	8109.73	10187.44	12619.62
增长比率(%)	37.82	27.00	25.62	23.87
净利润(百万元)	817.40	1053.18	1351.32	1705.05
增长比率(%)	41.88	28.85	28.31	26.18
每股收益(元)	2.06	2.65	3.41	4.30
市盈率(倍)	52.15	40.48	31.55	25.00
市净率(倍)	12.10	9.98	8.16	6.63

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

比-5.81%)，占比为 7.97%。

盈利能力大幅提高，形象宣传推广费增加拉升销售费用率。2023H1，公司毛利率同比提升 2.39 个 pct 至 70.51%，主因子品牌彩棠、悦芙媞、OR 毛利率及收入占比逐步提升，以及面膜面霜等品类毛利率提升。净利率同比提升 2.81 个 pct 至 14.56%。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为 43.56%/5.30%/2.52%，同比分别+1.03/+0.46/+0.19 个 pct。其中，销售费用率提升主因新品牌孵化、线下渠道以及海外渠道探索增大了形象宣传推广费投入。另外，公司在 2022 年还加大了研发投入，注重基础研究，研发费用率有所提升。

盈利预测与投资建议：公司持续夯实大单品策略，主品牌珀莱雅稳健增长，子品牌彩棠、OR、悦芙媞等收入体量快速提升。预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 10.53/13.51/17.05 亿元，对应 2023 年 8 月 30 日收盘价的 PE 分别为 40/32/25 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6385	8110	10187	12620
同比增速 (%)	37.82	27.00	25.62	23.87
营业成本	1935	2430	3020	3691
毛利	4451	5679	7168	8929
营业收入 (%)	69.70	70.03	70.36	70.75
税金及附加	56	71	90	111
营业收入 (%)	0.88	0.88	0.88	0.88
销售费用	2786	3585	4533	5654
营业收入 (%)	43.63	44.20	44.50	44.80
管理费用	327	414	509	618
营业收入 (%)	5.13	5.10	5.00	4.90
研发费用	128	162	204	252
营业收入 (%)	2.00	2.00	2.00	2.00
财务费用	-41	-28	-23	-23
营业收入 (%)	-0.64	-0.34	-0.22	-0.18
资产减值损失	-165	-190	-200	-220
信用减值损失	-5	-10	-10	-10
其他收益	39	36	48	64
投资收益	-6	-5	-11	-11
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1058	1306	1681	2139
营业收入 (%)	16.56	16.10	16.50	16.95
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	1054	1304	1679	2137
营业收入 (%)	16.51	16.08	16.48	16.94
所得税费用	223	240	314	415
净利润	831	1064	1365	1722
营业收入 (%)	13.02	13.12	13.40	13.65
归属于母公司的净利润	817	1053	1351	1705
同比增速 (%)	41.88	28.85	28.31	26.18
少数股东损益	14	11	14	17
EPS (元/股)	2.06	2.65	3.41	4.30

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.06	2.65	3.41	4.30
BVPS	8.88	10.77	13.16	16.20
PE	52.15	40.48	31.55	25.00
PEG	1.25	1.40	1.11	0.96
PB	12.10	9.98	8.16	6.63
EV/EBITDA	38.32	25.00	19.61	15.10
ROE	23.19%	24.65%	25.87%	26.52%
ROIC	19.28%	23.47%	25.07%	26.06%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3161	4183	4806	6407
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	102	167	152	178
存货	669	545	793	878
预付款项	91	112	136	169
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	123	141	183	188
流动资产合计	4147	5149	6071	7821
长期股权投资	139	167	190	205
固定资产	570	567	560	552
在建工程	207	273	350	426
无形资产	420	457	497	533
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	48	48	48	48
其他非流动资产	246	248	250	253
资产总计	5778	6910	7967	9839
短期借款	200	167	134	107
应付票据及应付账款	545	942	861	1321
预收账款	0	0	1	1
合同负债	175	166	224	276
应付职工薪酬	125	140	178	219
应交税费	153	181	232	288
其他流动负债	430	371	399	439
流动负债合计	1428	1802	1894	2544
长期借款	0	0	0	0
应付债券	724	724	724	724
递延所得税负债	19	19	19	19
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	2241	2615	2706	3356
归属于母公司的所有者权益	3524	4272	5223	6428
少数股东权益	13	23	37	54
股东权益	3537	4295	5260	6482
负债及股东权益	5778	6910	7967	9839

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1111	1586	1295	2358
投资	-131	-36	-30	-23
资本性支出	-167	-177	-191	-189
其他	0	-5	-11	-11
投资活动现金流净额	-298	-218	-231	-223
债权融资	-300	0	0	0
股权融资	166	-6	0	0
银行贷款增加 (减少)	300	-33	-33	-28
筹资成本	-183	-307	-407	-507
其他	-48	0	0	0
筹资活动现金流净额	-65	-346	-440	-535
现金净流量	747	1022	623	1601

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场