

# 珀莱雅 (603605.SH)

## 2020 年年报与 2021Q1 季报点评：业绩增长稳定，品牌逐步升级

### 审慎推荐(维持评级)

当前价格： 179.99 元

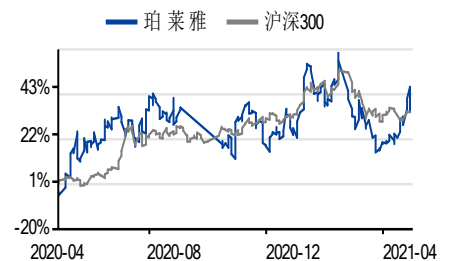
#### 投资要点：

- 事件：公司发布2020年年报与2021Q1季报，业绩稳定增长。**2020年公司实现营收37.52 亿元，同增20.13%；归母净利润4.76亿元，同增21.22%；扣非后归母净利润4.70亿元，同增21.69%。2021Q1，公司实现营收9.05亿元，同增48.88%；归母净利润1.10亿元，同增41.38%；扣非后归母净利润1.08亿元，同增29.05%。
- 分渠道看，线上增速较快，线下重塑品牌形象。**2020年，公司线上渠道实现营收26.24亿元，同增58.59%；线下渠道实现营收11.24亿元，同增23.12%。为进一步提升品牌形象，公司将会侧重在较高端的百货店布局，例如：银泰与重庆百货。
- 分品牌看，主品牌珀莱雅增长稳定，小品牌增速较快。**2020年，公司主品牌珀莱雅实现营收29.86亿元，同增12.43%；其他品牌实现营收5.55亿元，同增75.08%，其中彩棠实现营收1.21亿元；跨境代理品牌实现营收2.07亿元，同增44.09%。
- 分品类与流量来源看，彩妆增速较高，以公域流量为主。**2020年，护肤类实现营收32.42亿元，同增11.38%；彩妆类实现营收4.65亿元，同增181.91%。流量来源仍以公域流量为主，侧重天猫，抖音逐步发力。私域流量已通过公众号逐步搭建品牌的私域流量池。
- 盈利预测：公司作为国货化妆品龙头，从爆品到大单品逐步升级品牌形象，从护肤品到彩妆逐步完善品类矩阵，从普通保湿功能的护肤品到强功效的护肤品逐步细化产品定位，满足不同消费人群的需求。公司对行业趋势与消费者的需求把握精准，营销玩法多样，产品研发力度较强。我们预计2021-2023年EPS分别为2.82、3.52与4.24元，对应PE分别为63、50、42倍。**
- 风险提示：公域流量获客成本日益提高、新品推广不及预期。**

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	201/201
流通 A 股市值 (百万元)	36,117
每股净资产 (元)	12.46
资产负债率 (%)	25.37
一年内最高/最低 (元)	217.46/127.11

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员：

分析师 聂博雅  
 执业证书编号：S0210520080005  
 电话：18258256613  
 邮箱：nby2452@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《珀莱雅 (603605.SH)：年轻国货品牌，发现更多可能》-2020/12/31

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3123.52	3752.39	4728.01	5862.73	7152.53
增长率 (%)	32.28%	20.13%	26.00%	24.00%	22.00%
归母净利润 (百万元)	392.68	476.01	566.75	708.38	853.21
增长率 (%)	36.73%	21.22%	19.06%	24.99%	20.45%
EPS (元/股)	1.95	2.37	2.82	3.52	4.24
市盈率 (P/E)	90.46	74.63	62.68	50.15	41.64
市净率 (P/B)	17.50	14.85	12.49	10.42	8.68

数据来源：公司公告、华福证券研究所

**图表 1：财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1416.65	2073.80	2850.09	3728.84	<b>营业收入</b>	3752.39	4728.01	5862.73	7152.53
应收票据及账款	290.41	287.29	356.24	434.61	营业成本	1367.56	1709.25	2119.47	2585.75
预付账款	82.74	73.06	90.60	110.53	税金及附加	32.95	44.95	55.73	67.99
其他应收款	48.73	31.70	39.31	47.96	销售费用	1497.06	1886.47	2339.23	2853.86
存货	468.64	510.14	632.57	771.74	管理费用	204.28	298.80	370.52	452.03
其他流动资产	35.24	44.40	55.05	67.16	研发费用	72.20	99.29	124.29	153.78
流动资产合计	2342.42	3020.39	4023.86	5160.84	财务费用	-13.61	0.40	-8.62	-11.51
长期股权投资	58.22	58.22	58.22	58.22	信用减值损失	-23.91	-14.35	-17.80	-21.71
固定资产	565.86	483.86	400.63	316.16	资产减值损失	-28.23	-33.78	-41.89	-51.11
在建工程	47.32	39.44	31.55	23.66	其他收益	13.49	10.67	10.67	10.67
无形资产	314.64	262.20	209.76	157.32	<b>营业利润</b>	555.07	651.38	813.09	988.48
长期待摊费用	50.58	25.29	0.00	0.00	营业外收入	1.54	1.76	1.76	1.76
其他非流动资产	257.84	248.24	238.64	229.04	营业外支出	9.04	6.01	6.01	6.01
非流动资产合计	1294.46	1117.25	938.80	784.40	<b>利润总额</b>	547.57	647.13	808.84	984.23
<b>资产合计</b>	<b>3636.88</b>	<b>4137.64</b>	<b>4962.66</b>	<b>5945.24</b>	所得税	95.96	103.54	129.41	157.48
短期借款	299.28	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	451.61	543.59	679.43	826.75
应付票据及账款	580.41	716.89	888.95	1084.52	少数股东损益	-24.40	-23.16	-28.95	-26.46
其他流动负债	249.77	483.80	599.91	731.89	<b>归属母公司净利润</b>	476.01	566.75	708.38	853.21
流动负债合计	1129.46	1200.69	1488.86	1816.41	EPS (摊薄)	2.37	2.82	3.52	4.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	25.56	25.56	25.56	25.56					
非流动负债合计	25.56	25.56	25.56	25.56					
<b>负债合计</b>	<b>1155.02</b>	<b>1226.25</b>	<b>1514.42</b>	<b>1841.97</b>					
归属母公司所有者权益	2391.54	2844.22	3410.03	4091.52					
少数股东权益	90.33	67.16	38.21	11.76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2481.86</b>	<b>2911.38</b>	<b>3448.24</b>	<b>4103.27</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3636.88</b>	<b>4137.64</b>	<b>4962.66</b>	<b>5945.24</b>					

<b>主要财务比率</b>				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入增长率	20.13%	26.00%	24.00%	22.00%
EBIT 增长率	19.52%	21.27%	23.58%	21.56%
归母净利润增长率	21.22%	19.06%	24.99%	20.45%
毛利率	63.55%	63.85%	63.85%	63.85%
净利率	12.04%	11.50%	11.59%	11.56%
ROE	19.90%	19.93%	20.77%	20.85%
资产负债率	31.76%	29.64%	30.52%	30.98%
流动比率	2.07	2.52	2.70	2.84
速动比率	1.66	2.05	2.24	2.38
总资产周转率	1.13	1.14	1.18	1.20
应收账款周转率	15.53	16.73	16.73	16.73
存货周转率	3.50	3.35	3.35	3.35
每股收益	2.37	2.82	3.52	4.24
每股净资产	11.89	14.14	16.96	20.34
P/E	74.63	62.68	50.15	41.64
P/B	14.85	12.49	10.42	8.68

<b>现金流量表</b>				
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流量	331.55	1065.50	904.85	1033.57
投资性现金流量	14.53	5.39	5.39	5.39
融资活动现金流	-43.38	-413.75	-133.95	-160.20
<b>现金流量净额</b>	<b>274.52</b>	<b>657.14</b>	<b>776.29</b>	<b>878.75</b>

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	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：金灿灿

联系电话：021-20657884

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn