

# Q3 利润增速加快，可转债获批助力未来发展

## 珀莱雅(603605)

评级:	买入	股票代码:	603605
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	217.46/146.6
目标价格:		总市值(亿)	381.60
最新收盘价:	191.50	自由流通市值(亿)	380.74
		自由流通股数(百万)	200.66

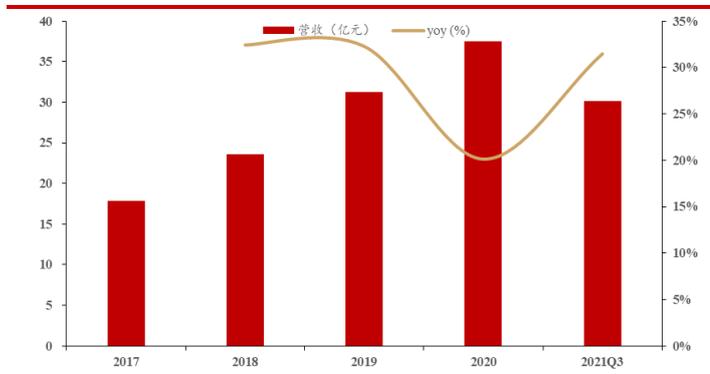
### 事件概述

珀莱雅发布 2021 年三季报，2021 前三季度公司实现营收 30.12 亿元，同比增长 31.48%；归母净利润 3.64 亿元，同比增长 27.82%；扣非后净利润为 3.56 亿元，同比增长 23.63%。分季度看，公司 2021 年 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 9.05/10.12/10.95 亿元，同比增长 48.88%/30.42%/20.71%，分别实现归母净利润 1.1/1.16/1.38 亿元，同比增长 41.38%/15.01%/30.09%。

### 收入端：线上快速增长。

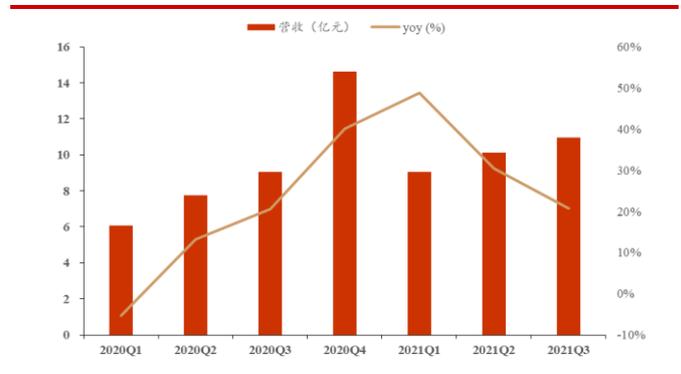
2021 年前三季度，公司共实现营业收入 30.12 亿元，同比增长了 31.48%，其中主营业务收入同比增长 31.29%。单三季度，公司实现营收 10.95 亿元，同比增长了 20.71%。分渠道看，公司线上收入同比增长了 74.25%，占比高达 81.85%，线下收入同比下降了 37.83%。分品类看，单三季度公司护肤类产品共实现营收约 9.5 亿元，美容彩妆类产品共实现营收约 1.35 亿元，其他类产品实现营收约 510 万元。

图 1 公司营业收入



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 公司单季度营业收入

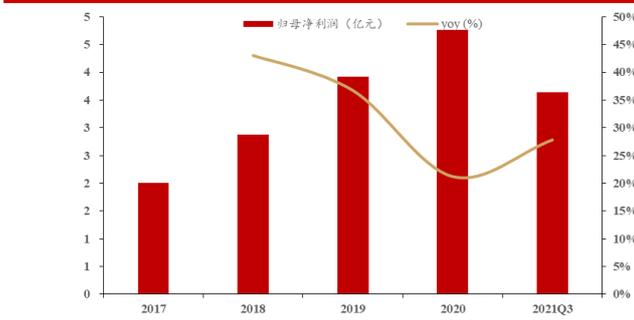


资料来源：Wind，华西证券研究所

### 利润端：Q3 利润率有所提升。

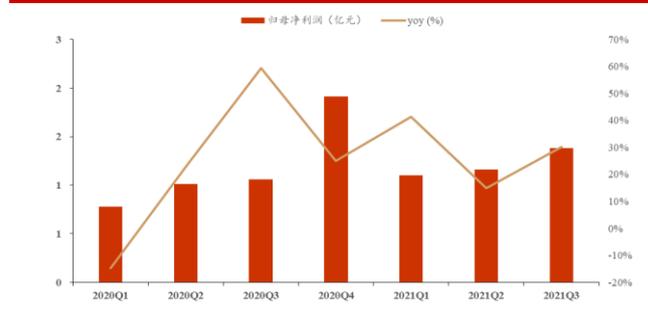
利润端，2021 前三季度公司实现毛利率 64.59%，同比提升 2.88pct。单季度看，Q3 实现毛利率 66.10%，同比增长了 1.61pct，环比增长了 2.98pct。2021 前三季度，公司实现净利率 11.52%，同比下降了 0.53pct。单季度看，Q3 实现净利率 12.65%，同比提升 1.36pct，环比提升了 2.59pct。公司 2021 年 Q3 毛利率的提升，主要还是因为公司大单品战略较为成功，虽然成本端有一定压力，但整体毛利率还是有所增加。费用端，2021 前三季度公司期间费用率为 47.29%，同比增长了 5.83pct。其中销售/管理/财务费用率分别为 41.90%/5.49%/-0.10%，同比变动+6.17/-0.64/+0.31pct。单季度看，2021 年 Q3 公司期间费用率为 47.89%，同比增长了 1.40pct。其中销售/管理/财务费用率分别为 41.56%/4.51%/-0.11%，同比变动 +1.73/+0.04/+1.40pct。

图 3 公司归母净利润



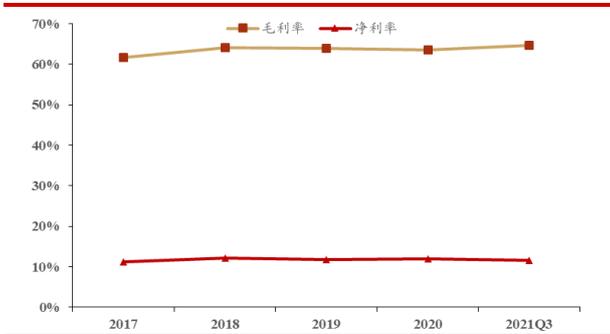
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 公司单季度归母净利润



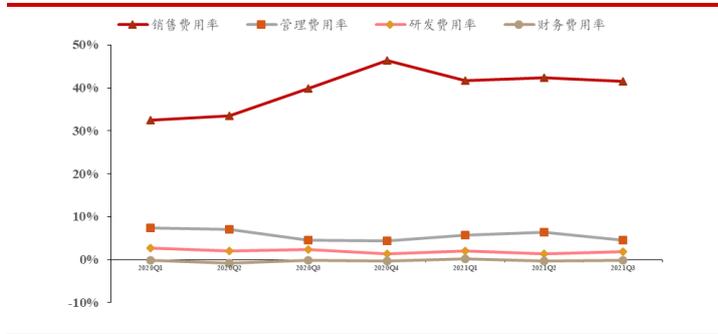
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 公司毛利率/净利率



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 公司单季度期间费用率



资料来源：Wind，华西证券研究所

### ▶ 可转债获批助力未来增长。

2021年10月20日，珀莱雅公告称公司公开发行的可转换公司债券的申请获得证监会审核通过。本次募集总额不超过人民币7.52亿，主要投向湖州扩建生产基地建设项目（一期）、龙坞研发中心建设项目以及信息化系统升级建设项目。三个新建项目均已取得现阶段项目实施所需全部资质许可。我们预计随着新项目的陆续建成，会为公司带来产能扩张、规模效应、研发和信息化等多方面能力的提升。

### 投资建议

公司不断优化渠道结构和经销模式，线上渠道的销售比例超过80%。面对市场变化，公司加大研发投入，不断推出新品适应市场。公司经过多年的发展，形成了自己的研发、设计、产品开发、渠道物流运营机制。我们维持公司的盈利预测不变，预计2021-2023年公司实现营业收入46.84/57.95/70.67亿元，EPS分别为2.92/3.65/4.46元，对应2021年10月27日191.50元/股收盘价，PE分别为65.62/54.44/42.91倍，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期。2) 行业竞争加剧。3) 新产品推广不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,124	3,752	4,684	5,795	7,067
YoY (%)	32.3%	20.1%	24.8%	23.7%	21.9%
归母净利润(百万元)	393	476	587	734	898
YoY (%)	36.7%	21.2%	23.3%	25.1%	22.2%
毛利率 (%)	64.0%	63.6%	63.5%	63.4%	63.2%
每股收益 (元)	1.95	2.37	2.92	3.65	4.46
ROE	19.3%	19.9%	20.3%	20.8%	20.9%
市盈率	98.08	80.91	65.62	52.44	42.91

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 徐林锋**

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

**分析师: 戚志圣**

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话:

**分析师: 杨维维**

邮箱: yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,752	4,684	5,795	7,067	净利润	452	554	694	848
YoY (%)	20.1%	24.8%	23.7%	21.9%	折旧和摊销	88	55	56	55
营业成本	1,368	1,709	2,121	2,600	营运资金变动	-266	50	-27	6
营业税金及附加	33	41	51	62	经营活动现金流	332	684	753	938
销售费用	1,497	1,874	2,307	2,806	资本开支	-184	-10	-12	-12
管理费用	204	282	340	413	投资	131	0	0	0
财务费用	-14	10	4	-2	投资活动现金流	15	-8	-10	-10
资产减值损失	-28	0	0	0	股权募资	2	0	0	0
投资收益	2	2	2	2	债务募资	299	0	0	0
营业利润	555	683	863	1,051	筹资活动现金流	-43	-111	-125	-145
营业外收支	-7	-4	-8	-7	现金净流量	303	566	618	783
利润总额	548	679	855	1,044	<b>主要财务指标</b>				
所得税	96	126	161	196	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
净利润	452	554	694	848	<b>成长能力 (%)</b>				
归属于母公司净利润	476	587	734	898	营业收入增长率	20.1%	24.8%	23.7%	21.9%
YoY (%)	21.2%	23.3%	25.1%	22.2%	净利润增长率	21.2%	23.3%	25.1%	22.2%
每股收益	2.37	2.92	3.65	4.46	<b>盈利能力 (%)</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>					毛利率	63.6%	63.5%	63.4%	63.2%
货币资金	1,417	1,983	2,601	3,384	净利率	12.0%	11.8%	12.0%	12.0%
预付款项	83	96	122	148	总资产收益率 ROA	13.1%	13.7%	14.3%	14.6%
存货	469	549	697	848	净资产收益率 ROE	19.9%	20.3%	20.8%	20.9%
其他流动资产	374	425	530	632	<b>偿债能力 (%)</b>				
流动资产合计	2,342	3,053	3,949	5,012	流动比率	2.07	2.31	2.51	2.69
长期股权投资	58	58	58	58	速动比率	1.59	1.82	1.99	2.16
固定资产	566	529	491	453	现金比率	1.25	1.50	1.65	1.82
无形资产	315	305	295	284	资产负债率	31.8%	31.4%	31.1%	30.6%
非流动资产合计	1,294	1,246	1,194	1,144	<b>经营效率 (%)</b>				
资产合计	3,637	4,299	5,144	6,156	总资产周转率	1.03	1.09	1.13	1.15
短期借款	299	299	299	299	<b>每股指标 (元)</b>				
应付账款及票据	580	680	863	1,051	每股收益	2.37	2.92	3.65	4.46
其他流动负债	250	345	413	511	每股净资产	11.89	14.38	17.53	21.39
流动负债合计	1,129	1,324	1,576	1,861	每股经营现金流	1.65	3.40	3.74	4.66
长期借款	0	0	0	0	每股股利	0.00	0.43	0.50	0.60
其他长期负债	26	26	26	26	<b>估值分析</b>				
非流动负债合计	26	26	26	26	PE	80.91	65.62	52.44	42.91
负债合计	1,155	1,350	1,601	1,887	PB	14.97	13.32	10.92	8.95
股本	201	201	201	201					
少数股东权益	90	57	17	-33					
股东权益合计	2,482	2,949	3,543	4,270					
负债和股东权益合计	3,637	4,299	5,144	6,156					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。