

大单品与内容营销不断强化主品牌珀莱雅竞争力，量价齐升带动主营品类规模增长

核心观点:

● 事件

2021年第三季度公司实现营业收入10.95亿元，同比增加20.71%；实现归属母公司净利润1.38亿元，同比增加30.09%；实现归属母公司扣非净利润1.36亿元，同比增加28.64%。2021年前三季度公司实现营业收入30.12亿元，同比增长31.48%；实现归属母公司净利润3.64亿元，同比增长27.82%；实现归属母公司扣非净利润3.56亿元，同比增长23.63%。经营现金流量净额为4.90亿元，较上年同期增长137.07%。

● 传统淘系与新兴抖音、京东等平台共同助力线上直营渠道销售增长，大单品与内容营销不断强化主品牌珀莱雅竞争力

从销售渠道的角度来看，主营增长的来源主要是线上销售营收增长。公司直营以天猫、京东等平台为主，同时拓展抖音小店等新兴平台，分销包括淘宝、京东、唯品会、拼多多等平台。报告期内，公司持续进行品牌化+精细化运营改革，调整品类结构，提升线上运营效率。疫情以及后疫情时代主要限制影响了线下渠道的经营，一方面公司对现有网点调整、升级，线下网点数量出现下滑；另一方面公司线下渠道主动去库存，加强库存管理，调整产品结构，多方面因素导致公司线下渠道的经营依旧出现了规模的下滑。

从品牌的角度来看，随着公司品牌矩阵的逐步扩张，在主品牌珀莱雅之外公司经营大众护肤品牌悦芙媿、彩妆品牌彩棠及INSBAHA、高功效护肤品牌科瑞肤(Correctors)等，珀莱雅品牌的主营份额占比依旧最高。其他品牌中重点关注高速成长的新国风化妆师专业彩妆品牌彩棠。

从品类的角度来看，护肤类(主品牌珀莱雅覆盖的主要品类)与品牌走势一致，而彩妆中主要由彩棠等品牌主导，发展趋势保持同步。具体从经营数据来看，护肤类(含洁肤)、美容彩妆类产品三季度内单季价格提升幅度、销量规模扩张幅度均不及前两季度，因此对应三季度内公司营收增速略有放缓，这与行业淡季的大趋势相符。其他代理品牌由于业务调整清理库存，部分产品折价处理，故价格下滑且销量没有明显增长。

从季度的角度来看，一季度营收得益于线上有针对性的宣传推广投入持续保持强势增长以及拍摄品牌宣传片例如3·8妇女节“性别不是边界偏见才是”等应节营销活动恢复销售活力，销售额较上年同期增长48.85%。二季度受“6·18”年中大促活动影响，同时为防晒等单品的销售旺季，销售额较一季度明显增长，实现10.13亿元。三季度为传统销售淡季，公司销售额仅同期增长20.62%。结合20日“双十一”第一轮预售情况来看，公司红宝石精华、双抗精华等产品均有不俗表现，以大单品带动整体销售情况值得期待，考虑到线上渠道是公司的主要销售途径，因此四季度的销售规模增长可期。

珀莱雅(603605.SH)

推荐 维持评级

分析师

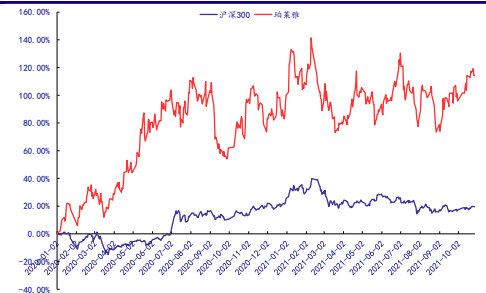
甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.10.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【中国银河研究院-李昂团队】公司年报点评-珀莱雅(603605.SH)-2020年业绩符合预期，大单品战略将不断夯实强化公司品牌-20210422

【中国银河研究院-李昂团队】公司一季报点评-零售行业-珀莱雅(603605.SH)-疫情拖累护肤洁肤类商品销量与销售额规模缩减，彩妆量价提升成Q1主增长点-20200422

【中国银河研究院-李昂团队】公司半年报点评-珀莱雅(603605.SH)-线上直营渠道增长强劲，未来看好大单品战略带来的品牌力提升-20210824

● **2021H1 综合毛利率增加 2.87pct，期间费用率增加 5.23pct**

2021 前三季度公司整体销售毛利率明显改善。一方面，公司大单品策略推行顺利，精华、眼霜等高毛利产品销量上升较快，带来毛利率的结构性改善。因此尽管原材料成本上升，跨境代理清货影响或在一定程度上形成拖累，但整体毛利率依然上升。另一方面，从渠道的角度来看，公司线上占比持续上升至 81.85%，其中高毛利、公司管控更为到位精准的线上直营占比持续上升。

公司 2021 前三季度期间费用率大幅提升 5.23 个百分点至 49.03%，主要在于销售费用率出现上扬（提升 6.17 个百分点至 41.90%）。其中，公司加大营销经费投入，形象宣传推广费大幅增长是销售费用增长 4.44 亿元的主要原因。管理费用的增长则是源于职工薪酬及劳务费增加。

表 1：2021 年前三季度营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速 (%)	营收占比 (%)	营收增量占比 (%)
总营业收入	30.12	7.21	31.48%	100%	100%
按渠道划分					
线上	24.57	10.47	74.25%	81.85%	146.36%
线下	5.45	-3.32	-37.83%	18.15%	-46.36%
按季度划分					
第一季度	9.05	2.97	48.85%	30.05%	41.19%
第二季度	10.13	2.37	30.54%	33.63%	32.87%
第三季度	10.94	1.87	20.62%	36.32%	25.94%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2：2021 年前三季度各品类经营数据

	产量 (万支)	产量变化 (万支)	销量 (万支)	销量变化 (万支)	销售均价 (元)	均价变化
护肤洁肤类	8647.59	805.92	9023.12	1269.68	28.61	19.64%
美容彩妆类	825.56	-14.12	1030.69	231.69	39.34	19.91%
其他类	-	-	76.61	1.32	25.73	-35.01%

资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

表 3：2021 年各品类分季度经营数据

	产量 (万支)	产量变化 (万支)	销量 (万支)	销量变化 (万支)	销售均价 (元)	均价变化
护肤洁肤类						
第一季度	2302.20	643.14	2889.05	551.5	25.93	21.91%
第二季度	3149.60	41.70	3190.98	564.56	27.60	20.47%
第三季度	3195.79	121.08	2943.09	153.62	32.29	17.21%
美容彩妆类						
第一季度	311.61	80.91	355.81	168.22	41.55	43.28%
第二季度	248.01	-6.77	324.35	57.68	37.9	22.18%
第三季度	265.94	-88.26	350.53	5.79	38.58	0.44%
其他类						
第一季度	-	-	11.70	-24.34	40.68	1.29%
第二季度	-	-	25.30	-3.33	23.62	-49.77%
第三季度	-	-	39.61	28.99	12.88	-59.21%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4: 2021 年前三季度公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	3.64	0.79	27.82%
扣非归母净利润 (亿元)	3.56	0.68	23.63%
非经常性损益 (万元)	790.03	1,118.16	
政府补贴 (万元)	1,182.57	308.77	
投资收益 (万元)		-226.63	
其他营业外收支 (万元)	54.62	1,547.48	
所得税影响 (万元)	262.73	210.77	

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2021 年前三季度公司利润情况

	现值 (%)	增量 (bps)
毛利率	64.59%	2.87
净利率	11.52%	-0.53

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2021 前三季度公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	147,702.38	47,344.46	49.03%	5.23
销售费用	126,212.26	44,351.65	41.90%	6.17
管理费用	16,550.31	2,486.45	5.49%	-0.64
财务费用	-305.75	626.10	-0.10%	0.31
研发费用	5,245.56	-119.74	1.74%	-0.60

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● 升级产品驱动策略, 继续推行“大单品策略”

在产品方面, 基于日益成熟的产品全生命周期数字化管理, 珀莱雅品牌对双抗精华和红宝石精华的成分、配方、包材设计等进行升级, 以更完美的 2.0 版本继续推进珀莱雅科技感和年轻感的塑造。完善大单品矩阵, 从精华品类延展至面霜、眼霜品类, 从抗老功效延展至修护功效, 抢占用户心智, 从而提升客单价和复购率, 增强品牌粘性。打造了珀莱雅红宝石面霜、源力修护精华、红宝石眼霜等新护肤大单品。继续提高大单品的推广效率, 从消费者触达、引起兴趣、到建立信任和成交转化, 进行全链路优化干涉。用高性价比高效率的投放模型和贴合消费者需求的优秀产品, 将去年消费者心中“珀莱雅真的不一样了”推向“珀莱雅是能代表中国去世界比一比的国货之光”, 继续迈向更高的阶梯。

在营销方面, 珀莱雅品牌持续秉承着发现精神, 关注当下年轻人的生活和状态, 从每个“你”的故事出发, 鼓励消费者不惧挑战, 保持勇气与乐观, 传递“趁年轻, 去发现”的品牌精神。开展品牌营销事件例如, 1 月“毕业第一年, 与新世界交手”, 珀莱雅关注职场新人的生存状况, 给予年轻群体理解、鼓励与关怀; 3 月妇女节“性别不是边界线, 偏见才是”, 珀莱雅基于对“性别偏见”的细致洞察, 对“性别平等”的深度思考以及品牌之力, 与《中国妇女报》一起发积极之声; 5 月, 珀莱雅官宣与中国航天 IP 联名, 以“来自中国, 飞向宇宙”向中国航天 65 周年征程致敬, 联名产品广受消费者喜爱与好评。同月, 520 表白的节日, 珀莱雅提出“敢爱, 也敢不爱”, 携手单向空间和上海译文发起一场关于爱情的讨论。品牌输出了有情绪共鸣的爱情主张, 也塑造一个温暖、治愈的品牌形象; 6 月, 珀莱雅推出“致敬每一个去发现的人”高燃混剪片, 邀请知名作家郝景芳、人民网一同向每个时代的发现者致敬。短片在激发观众国家自豪感的同时, 也传递了品牌内核“发现精神”。

在渠道方面，公司保持线上渠道整体较快增长，持续进行了品牌化+精细化运营改革，调整品类结构，优化产品内容，依托于大数据营销策略，加强头部 KOL 合作，大幅度提升投放效能；目标“高客单、高毛利、高复购”，让业务可持续发展、有质量增长。抓直播风口，自播和达人播相结合。重视自播运营，提高自播占比，同时加强优质主播的年框合作，覆盖中腰部主播及非垂直类主播的合作，优化货品结构，提高毛利和净利。进一步优化平台运营，加强会员营销，调整产品结构，优化投放费用节奏，加强大单品和新品销售。线下渠道对现有网点调整、升级，调整产品结构，优化培训体系，提高终端服务意识。重点打造银泰、重百、天虹等百货系统，并拓展其他优质百货系统，加强库存管理，定制适合商超渠道的产品组合，增强 BA 的能动性。

● 专注研发增强公司核心竞争力，推行产品数字化管理

公司致力于构建新国货化妆品产业平台，主要从事化妆品类产品的研发、生产和销售。重点打造数字化中台，产品中台深化大单品、爆品策略；投放中台精准提升 ROI 策略。采用产品、投放为主线的虚拟项目制组织形式，打造端到端、高效自驱的流程型组织。继续深入推进与业务匹配的人才供应链机制，精准选人，快速识人，高效用人，逐步搭建一支拥有强大的战斗力、学习力、自驱力，并有创业激情的年轻化团队。

公司旗下主要拥有“珀莱雅”、“悦芙媿”、“彩棠”、“INSBAHA”、“CORRECTORS”等品牌。公司自有品牌已覆盖大众精致护肤、彩妆、高功效护肤等美妆领域，其中大众精致护肤品牌包括珀莱雅，专注科技护肤，针对年轻白领女性群体，主价格区间 100-300 元，线上线下全渠道协同销售；悦芙媿，专为年轻肌肤定制，针对学生、小镇青年女性群体，主价格区间 50-100 元，以线上为主要销售渠道。彩妆品牌包括彩棠，新国风化妆师专业彩妆，主价格区间 150-200 元，线上渠道销售；INSBAHA，朋克风小众彩妆，主价格区间 50-150 元，线上渠道销售。高功效护肤品牌包括 CORRECTORS，主价格区间 260-600 元，线上渠道销售。由渠道驱动策略快速升级为产品驱动策略。推行产品数字化管理，从消费者市场洞察、产品开发到产品上市，进行全生命周期数字化管理。

● 投资建议

我们认为公司一方面在传统品牌（主品牌珀莱雅、核心品类护肤品）、优势渠道（线上渠道）上均保持持续增长，另一方面大力推动多品牌、多品类、多渠道的生态化发展战略，以消费者需求为导向，顺应渠道变革潮流，新品牌、新品类增速亮眼。组织平台化为公司生态化增长提供保障，实现最大化资源共享，提高生产经营效率；品牌不断升级与新品上市、爆款商品大卖提升品牌形象、传扬品牌精神；杂志、综艺和代言人的整合营销扩大品牌知名度；坚实的科研创新能力成就品牌质量保障。我们预测公司 2021/2022/2023 年将分别实现营收 48.45/57.17/68.75 亿元，净利润 5.70/7.29/9.20 亿元，对应 PS 为 7.93/6.72/5.59 倍，对应 EPS 为 2.84/3.64/4.59 元/股，PE 为 67/53/42 倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 7: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	3123.52	3752.39	4844.72	5717.54	6874.70
增长率 (%)	32.28%	20.13%	29.11%	18.02%	20.24%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	392.68	476.01	569.74	729.09	920.02
增长率 (%)	37.28%	21.22%	19.69%	27.97%	26.19%
BPS (元/股)	1.96	2.37	2.84	3.64	4.59
销售毛利率	63.96%	63.55%	64.20%	64.70%	65.15%
净资产收益率 (ROE)	19.35%	19.90%	20.42%	22.09%	23.32%
市盈率 (P/E)	51	82	67	53	42
市净率 (P/B)	8.73	16.26	13.76	11.63	9.73
市销率 (P/S)	6.15	10.74	7.93	6.72	5.59

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价)

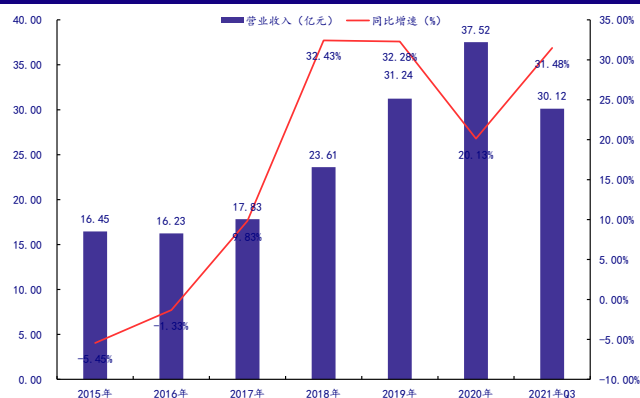
表 8: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	青岛金王	拉芳家化	水羊股份	上海家化	丸美股份			
PE	-7	48	51	56	47	39	48	
PB	1.17	3.07	6.19	4.46	6.80	4.34	4.46	
PS	0.69	5.34	2.14	3.94	11.77	4.78	3.94	
	境外可比公司						均值	中位数
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂			
PE	157	47	25	11	39	55.80	39	
PB	21.62	6.05	7.05	4.01	5.74	8.89	6.05	
PS	6.89	6.23	4.51	1.22	2.52	4.27	4.51	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

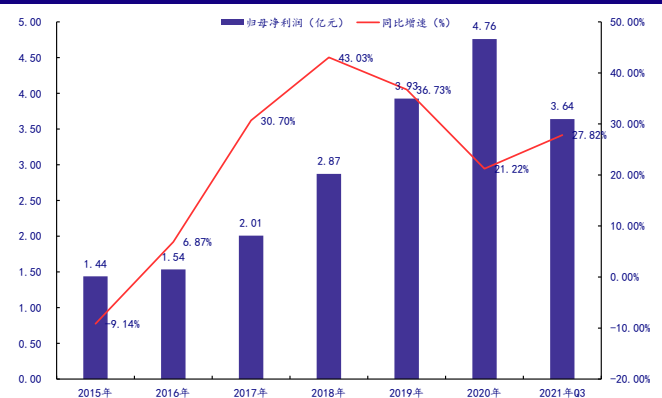
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2021Q3 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



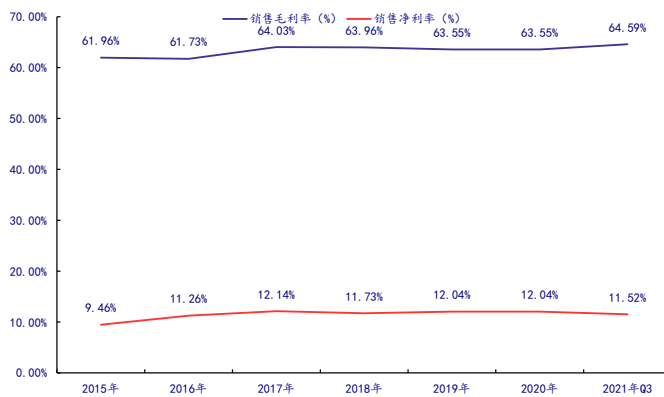
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2021Q3 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



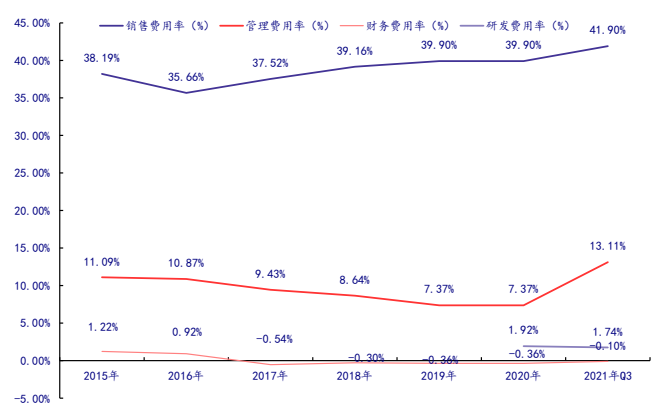
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2021Q3 年毛利率和净利率变动情况



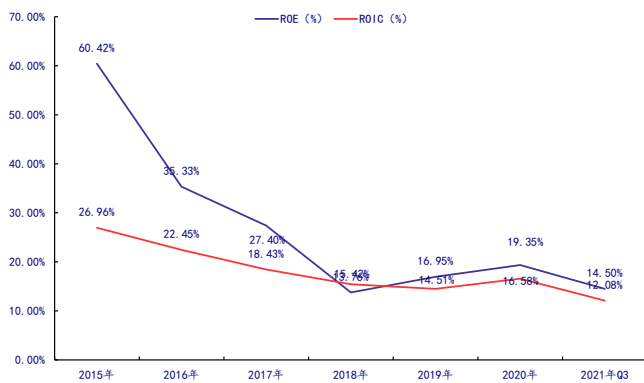
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2021Q3 年期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2021Q3 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 9：珀莱雅 2021Q3 重大事项进展

事件类型	内容
公开发行可转换公司债券	2021年10月18日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）第十八届发行审核委员会2021年第111次工作会议对珀莱雅化妆品股份有限公司公开发行可转换公司债券的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次公开发行可转换公司债券的申请获得审核通过。
股权激励限制性股票回购注销	珀莱雅化妆品股份有限公司（以下简称“公司”）第二届董事会第二十次会议、第二届监事会第十九次会议于2021年8月24日审议通过了《关于回购注销部分股权激励限制性股票的议案》，同意将已不符合激励条件的激励对象已获授的限制性股票共计106,959股进行回购注销。
控股股东及部分董事、高级管理人员集中竞价减持股份结果	2021年8月13日，因自身资金需求，侯军呈先生拟通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过201.117万股，占截至本公告披露日的公司总股本的1.0000%；金衍华先生拟通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过3.20万股，占截至本公告披露日的公司总股本的0.0159%；王莉女士拟通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过1.93万股，占截至本公告披露日的公司总股本的0.0096%；张叶峰女士拟通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过

	1.57 股，占截至本公告披露日的公司总股本的 0.0078%。
持股 5%以上股东部分股份解除质押	2021 年 7 月 12 日，珀莱雅化妆品股份有限公司股东方玉友先生持有公司股份 4221.17 万股，占目前公司总股本的 20.99%。本次股份质押解除后，方玉友先生所持公司股份累计质押股份数量 921 万股，占其所持有公司股份总数的 21.82%。
	2021 年 7 月 16 日珀莱雅化妆品股份有限公司股东方玉友先生持有公司股份 422.12 万股，占目前公司总股本的 20.99%。本次股份质押解除后，方玉友先生所持公司股份累计质押股份数量 992 万股，占其所持有公司股份总数的 23.50%。
董事减持股份计划	2021 年 7 月 27 日，因自身资金需求，方玉友先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 859.74 万股，占截至本公告披露日的公司总股本的 4.2748%，占方玉友先生所持有本公司股份数的 20.3672%。采用集中竞价方式和大宗交易方式减持的，减持期间均自 2021 年 8 月 30 日至 2022 年 2 月 13 日。
	2021 年 6 月 8 日，因自身资金需求，方玉友先生拟通过集中竞价或大宗交易的方式，减持其所持有的公司股份不超过 804.47 股，占公司总股本的 4.0000%，占方玉友先生所持有本公司股份数的 16.4654%。采用集中竞价方式减持的，减持期间为自减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内；采用大宗交易方式减持的，减持期间为自 2020 年 12 月 1 日起的 6 个月内。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 10：珀莱雅 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	公司以打造“生态化、平台化、国际化、年轻化、数据化”的企业为目标，坚持“多品牌、多品类、多渠道、多模式”的发展战略。以实现“美丽永存共享美好”为使命，秉持“勤奋务实、激情进取、诚信感恩”的企业精神，通过不断的技术创新、产品优化以及营销创新，致力于成为世界一流的美妆企业。	公司秉持“勤奋务实、激情进取、诚信感恩”的企业精神，致力于成为世界一流的美妆企业，构建新国货化妆品产业平台。未来重点发展“6 * N”的战略： <ul style="list-style-type: none"> “6”指新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造，“N”指打造 N 个品牌 (1) 新消费：指满足更多消费者需求，并做好消费者价值创新服务； (2) 新营销：指营销数字化、全渠道精细化运营及精准超前的消费者洞察能力； (3) 新组织：指组织扁平化、平台化、自驱协同的高效组织； (4) 新机制：指建立灵活、业务导向的多元化激励机制； (5) 新科技：指在研发领域注重基础科学研究，打造难以复制的研发科技竞争力；并着力进行公司信息化、数字化改造，搭建智能运营管理系统； (6) 新智造：是指打造敏捷的柔性供应链，适应目前快节奏的生产销售节奏； ——“6 * N”核心内涵是指基于以上六项能力打造，

经营计划

2020年，公司重点打造品牌矩阵、品类矩阵、渠道矩阵，做好以下几个方面的工作：

1、生态化

品牌生态化：差异化的多品牌发展，形成品牌矩阵，提高抗风险能力，建立不同消费需求增长，同时考虑并购等形式实现外延式增长。

品类生态化：向护肤、彩妆、洗护、功能护肤、男士护肤、婴幼儿护肤等全品类发展，形成品类矩阵，并主攻高速增长品类。

渠道生态化：覆盖电子商务、日化专营店、商超、单品牌店等多渠道销售网络，形成渠道矩阵，以抓住渠道变革增长契机。

2、平台化

能力共享平台化。整合完善研发、生产、供应、人力、财务、营销等内部服务平台资源，参股或控股外部策略服务公司，最大化资源共享。

内部创业与外部孵化平台化。孵化新品牌、新品类，并提高运营效率，降低管理成本。

3、国际化

资源国际化，能力国际化，标准国际化。增加国际品牌品类合作，发展跨境购渠道。科研、供应链、设备、原料、人才合作更国际化。

4、年轻化

品牌年轻化：针对主力消费人群年轻化的趋势，继续升级品牌年轻化。针对年轻消费人群的习惯和喜好，营销互动年轻化，投放渠道年轻化。

组织年轻化：核心团队年轻化，保持机制活力、团队活力、组织活力。

5、数据化

企业管理全面数据化。消费者服务数据化、渠道运营数据化、流程管理数据化。

风险提示

1、新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营产生的不确定影响。

(1) 新冠疫情防控期间，化妆品消费受到一定程度的抑制，线下分销及零售商的正常经营受到影响，公司产品销量受到影响；

(2) 新冠疫情在全球范围蔓延以及相应防控措施的实施，对公司跨境品牌代理和部分境外原材料供应等业务产生一定影响。

2、新项目孵化风险

(1) 新品牌孵化风险：营销投入大，国际化管理经验不足，业绩不达预期；

(2) 新品类培育风险：不同品类的运营模式区别大，团队不达要求，业绩不达预期；

赋能、孵化出满足“不同”消费者“不同”需求的“不同”品牌。

2021年重点做好以下方面的工作：

1、加强品牌建设：逐步落地未来自有品牌矩阵蓝图，策划新品牌重塑老品牌。

(1) 主品牌：完成珀莱雅品牌升级计划，塑造成为一个有科技感、年轻感、未来感的新国货品牌。吸引更多一二线年轻消费群，逐渐升级消费者层次。保持主品牌稳定增长。

(2) 潜力品牌：完成彩棠从孵化期到高速成长期的跨越、完成悦芙媿品牌重塑。

(3) 其他品牌：孵化更多新品牌。

2、提升产品策略：建立领先于市场的产品规划、策划和营销能力，提升产品成功率。

(1) 珀莱雅：策划、打造并储备多款大单品新品。

尝试300元以上主推单品，单价逐渐升级。(2) 彩棠、悦芙媿、CORRECTORS：策划、打造多款大单品、爆品。

3、精细运作渠道：

(1) 线上渠道：保持线上渠道整体较快增长，直营渠道重点精细化运营，抖音小店等新兴渠道快速增长。

(2) 线下渠道：保持CS渠道平稳健康发展，持续拓展商超渠道。

1、行业竞争风险

(1) 行业各品牌竞争加剧，公司品牌升级策略、大单品策略不达预期；

(2) 营销投放竞争加剧，数字化、精细化投放费用管控不达预期。

2、项目孵化风险

(1) 新品牌孵化风险：营销投入大，业绩不达预期；

(2) 新品类培育风险：不同品类的运营模式区别大，团队不达要求，业绩不达预期。

3、新冠肺炎疫情对经营产生不确定性影响

(3) 新渠道布局风险, 单品牌店、跨境品牌代理等新零售模式把控不足, 业绩不达预期。

3、竞争风险

- (1) 国际与本土品牌之间相互竞争;
- (2) 本土品牌之间相互竞争;
- (3) 各渠道的调整洗牌和竞争。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

注: 其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划, 针对 2021 年不再提及的内容; 加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 11: 珀莱雅前十大股东情况 (更新自 2021 年三季度)

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例 (%)	持股比例变动 (%)	股本性质
1	侯军呈	减少	7177.16	-10.40	35.69	-0.05	A 股流通股
2	方玉友	减少	4056.67	-164.50	20.17	-0.82	A 股流通股
3	香港中央结算有限公司 (陆股通)	增加	3894.69	842.79	19.37	4.20	A 股流通股
4	曹良国	减少	376.99	-27.40	1.87	-0.14	A 股流通股
5	徐君清	减少	231.35	-151.87	1.15	-0.76	A 股流通股
6	李小林	减少	218.83	-131.46	1.09	-0.65	A 股流通股
7	中国工商银行股份有限公司 - 景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	不变	170.00	0.00	0.85	0.00	A 股流通股
8	中国工商银行股份有限公司 - 广发多因子灵活配置混合型证券投资基金	新进	163.33	163.33	0.81	0.81	A 股流通股
9	安本标准投资管理(亚洲)有限公司 - 安本标准 - 中国 A 股股票基金	增加	149.93	43.00	0.75	0.22	A 股流通股
10	中国建设银行股份有限公司 - 易方达远见成长混合型证券投资基金	新进	101.87	101.87	0.51	0.51	A 股流通股
	合计		16540.82		82.26		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn