

业绩快速增长，大单品策略成效显著

增持(维持)

——珀莱雅(603605)2021年三季度报点评

2021年10月28日

报告关键要素:

2021年10月27日，公司发布2021年三季度报。

投资要点:

业绩延续快速增长，彩妆类产品收入继续高增。2021年前三季度，公司实现营收30.12亿元(同比+31.48%)，归母净利润3.64亿元(同比+27.82%)。其中，单Q3实现营收10.95亿元(同比+20.71%)，归母净利润1.38亿元(同比+30.09%)，业绩延续快速增长。前三季度收入分产品看，护肤类产品收入25.80亿元(同比+29.94%)，占比85.65%；彩妆类产品收入维持高增，同比+50.63%至4.06亿元，占比13.48%。

大单品成效显著，毛利率同比大幅提升。尽管受到活性物、油脂蜡和包装物等原材料成本的上升，以及跨境代理业务清货的影响，公司前三季度毛利率依然同比大幅提升2.87个pct至64.59%，单Q3毛利率同比提升1.61个pct，主因：1)大单品策略成效显著，高毛利的精华和眼霜等大单品占比提升；2)线上尤其是线上直营占比提升。前三季度公司的净利率同比-0.53个pct至11.52%，主因期间费用率同比上升，其中，销售费用率同比+6.17个pct至41.90%。

盈利预测与投资建议：目前公司大单品矩阵持续完善，从精华拓展到面霜、眼霜等品类，从抗衰老拓展到修复功效，多品类、多领域抢占用户心智，从而提升客单价和复购率。彩棠、INSBAHA、科瑞夫、OR等新品牌孵化未来有望放量。我们上调了此前的盈利预测，预计公司2021-2023年的EPS分别为3.01/3.75/4.70元/股，对应2021年10月28日收盘价的PE分别为70/56/45倍，维持“增持”评级。

风险因素：品牌孵化不及预期风险、市场竞争加剧风险。

基础数据

总股本(百万股)	201.12
流通A股(百万股)	200.66
收盘价(元)	191.50
总市值(亿元)	385.14
流通A股市值(亿元)	384.27

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

分析师： 陈雯
执业证书编号： S0270519060001
电话： 18665372087
邮箱： chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话： 15521202580
邮箱： liying1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3752.39	4541.87	5501.69	6703.50
增长比率(%)	20	21	21	22
净利润(百万元)	476.01	605.51	754.24	944.60
增长比率(%)	21	27	25	25
每股收益(元)	2.37	3.01	3.75	4.70
市盈率(倍)	89.00	69.97	56.17	44.85
市净率(倍)	17.71	14.98	12.54	10.40

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3752	4542	5502	6703
%同比增速	20%	21%	21%	22%
营业成本	1368	1581	1851	2165
毛利	2385	2961	3651	4538
%营业收入	64%	65%	66%	68%
税金及附加	33	40	48	59
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1497	1817	2228	2762
%营业收入	40%	40%	41%	41%
管理费用	204	245	292	355
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	72	91	121	147
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-14	20	34	46
%营业收入	0%	0%	1%	1%
资产减值损失	-28	-30	-31	-33
信用减值损失	-24	-18	-15	-15
其他收益	13	14	19	22
投资收益	2	3	3	4
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	555	716	904	1146
%营业收入	15%	16%	16%	17%
营业外收支	-7	-1	-1	-1
利润总额	548	715	903	1145
%营业收入	15%	16%	16%	17%
所得税费用	96	133	163	210
净利润	452	582	739	935
%营业收入	12%	13%	13%	14%
归属于母公司的净利润	476	606	754	945
%同比增速	21%	27%	25%	25%
少数股东损益	-24	-23	-15	-9
EPS (元/股)	2.37	3.01	3.75	4.70

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.37	3.01	3.75	4.70
BVPS	11.89	14.06	16.79	20.26
PE	89.00	69.97	56.17	44.85
PEG	3.54	2.57	2.29	1.78
PB	17.71	14.98	12.54	10.40
EV/EBITDA	52.06	49.58	39.45	31.10
ROE	20%	21%	22%	23%
ROIC	17%	20%	21%	23%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1417	1726	2153	2803
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	285	317	401	478
存货	469	491	605	690
预付款项	83	85	106	120
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	90	106	153	189
流动资产合计	2342	2725	3417	4281
长期股权投资	58	158	143	133
固定资产	566	587	611	631
在建工程	47	57	67	77
无形资产	315	301	285	267
商誉	31	0	0	0
递延所得税资产	47	47	47	47
其他非流动资产	231	247	263	279
资产总计	3637	4122	4832	5715
短期借款	299	250	250	250
应付票据及应付账款	580	609	749	855
预收账款	0	30	18	33
合同负债	31	18	31	30
应付职工薪酬	71	88	99	118
应交税费	71	95	110	137
其他流动负债	376	361	370	398
流动负债合计	1129	1201	1377	1572
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	7	7	7
其他非流动负债	19	19	19	19
负债合计	1155	1226	1403	1598
归属于母公司的所有者权益	2392	2829	3377	4074
少数股东权益	90	67	52	43
股东权益	2482	2896	3429	4117
负债及股东权益	3637	4122	4832	5715

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	332	696	724	991
投资	131	-108	7	2
资本性支出	-184	-31	-67	-62
其他	67	-7	-7	-6
投资活动现金流净额	15	-146	-67	-66
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加(减少)	299	-49	0	0
筹资成本	-128	-187	-226	-271
其他	-217	0	0	0
筹资活动现金流净额	-43	-236	-226	-271
现金净流量	303	309	427	651

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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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