

# 珀莱雅 (603605)

证券研究报告

2021年10月28日

## 21Q1-3 营收 yoy+31.48%，大单品战略增强品牌黏性持续稳定增长

### 事件：

公司发布 2021 年三季报，2021Q1-3 实现营收 30.12 亿元，yoy+31.48%；归母净利 3.64 亿元，yoy+27.82%；扣非后归母净利 3.56 亿元，yoy+23.63%。其中，2021Q3 营业收入 10.95 亿元，yoy+ 20.71%；归母净利润 1.38 亿元，yoy+ 30.09%；扣非后归母净利 1.36 亿元，yoy+ 28.64%。

### 点评：

**收入端：**分季度看，2021Q1 至 2021Q3 营业收入分别为 9.05/10.12/10.95 亿元，分别 yoy+48.88%/30.42%/20.71%。

**成本端：**2021Q1-3 毛利率达 64.59%，yoy+2.88pct，其中 2021Q1 到 2021Q3 毛利率分别为 64.41%/63.12%/66.10%，2021Q3 同比提升 1.61pct。

**费用端：**2021Q1-3 销售费用率为 41.90%，同比上升 6.17pct，管理费用率为 5.49%，同比下降 0.64pct；研发费用率为 1.74%，同比下降 0.60pct；财务费用率为 -0.10%。2021Q3 销售费用率为 41.56%，管理费用率为 4.51%，研发费用率为 1.93%，财务费用率为 -0.11%。

**利润端：**2021Q1-3 公司归母净利率 12.09%，yoy-0.35pct；扣非后归母净利率 11.83%，yoy-0.75pct；2021Q3 归母净利率 12.63%，yoy+0.91pct；2021Q3 扣非后归母净利率 12.44%，yoy+0.77pct。

**现金流：**2021Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额 4.90 亿元，公司投资活动产生的现金流金额 -2.59 亿元。截至 21Q3 末货币资金 13.89 亿元，同比+1.5%。

**投资建议：**未来，公司将持续加强品牌建设，提升产品策略，强化大单品建设。线上渠道加强精细化运营提升投放效率，紧抓抖音等新兴渠道机会，线下百货渠道升级提升品牌形象。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，预计 2021/2022 年净利润 6.0 亿/7.6 亿，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下行风险；行业竞争加剧风险；新品上市不及预期风险；品牌发展不及预期风险

### 投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	191.5 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	201.12
流通 A 股股本(百万股)	200.66
A 股总市值(百万元)	38,513.89
流通 A 股市值(百万元)	38,426.92
每股净资产(元)	13.00
资产负债率(%)	29.21
一年内最高/最低(元)	217.46/146.60

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《珀莱雅-半年报点评:大单品战略延伸品类功效抢占用户心智，新品牌孵化构建品牌矩阵》 2021-08-25
- 2 《珀莱雅-年报点评报告:多平台并行助力线上高增，6\*N 战略孵化品牌矩阵》 2021-04-28
- 3 《珀莱雅-半年报点评:电商高增带动 Q2 业绩+23%yoy，多品牌多品类矩阵渐成》 2020-09-04

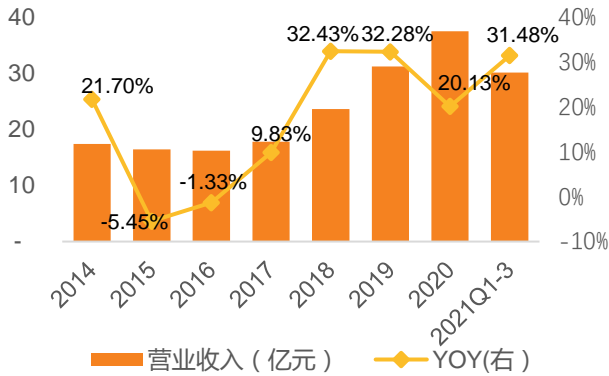
财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,123.52	3,752.39	4,587.98	5,859.13	7,294.62
增长率(%)	32.28	20.13	22.27	27.71	24.50
EBITDA(百万元)	630.34	737.47	733.19	976.23	1,168.16
净利润(百万元)	392.68	476.01	604.75	761.13	914.64
增长率(%)	36.73	21.22	27.05	25.86	20.17
EPS(元/股)	1.95	2.37	3.01	3.78	4.55
市盈率(P/E)	98.08	80.91	63.69	50.60	42.11
市净率(P/B)	18.98	16.10	13.63	11.47	9.64
市销率(P/S)	12.33	10.26	8.39	6.57	5.28
EV/EBITDA	26.20	46.77	49.20	36.89	29.88

资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 事件

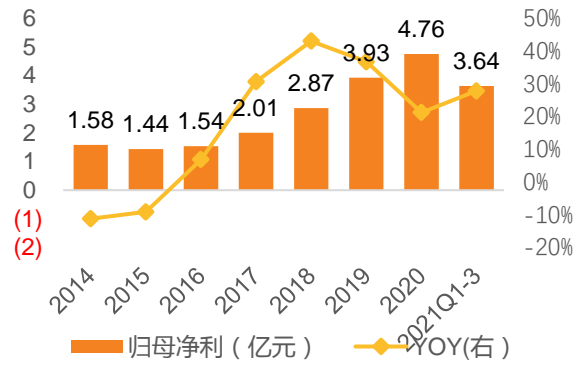
公司发布 2021 年三季报，2021Q1-3 实现营收 30.12 亿元，yoy+31.48%；归母净利润 3.64 亿元，yoy+27.82%；扣非后归母净利润 3.56 亿元，yoy+23.63%。其中，2021Q3 营业收入 10.95 亿元，yoy+ 20.71 %；归母净利润 1.38 亿元，yoy+ 30.09 %；扣非后归母净利润 1.36 亿元，yoy+ 28.64 %。

图 1：2021Q1-3 营收同比增长 31.48%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2021Q1-3 归母净利润同比增长 27.82%



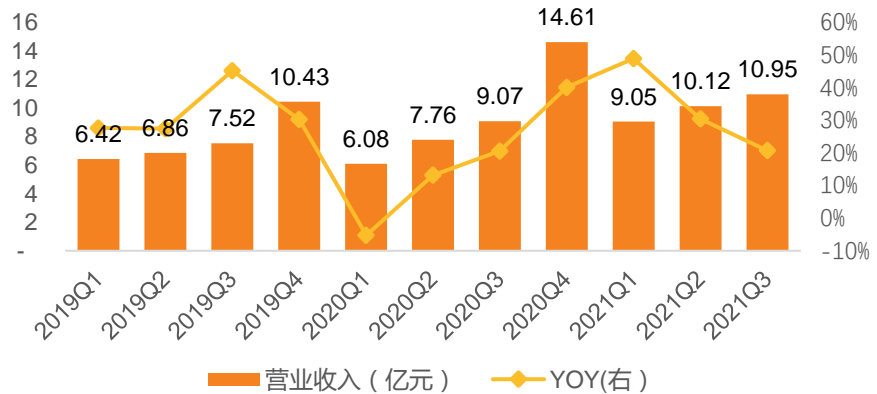
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2. 点评

### 2.1. 收入端

分季度看，2021Q1 至 2021Q3 营业收入分别为 9.05/10.12/10.95 亿元，分别 yoy+48.88%/30.42%/20.71%。

图 3：2021Q3 营收同比增长 20.71%



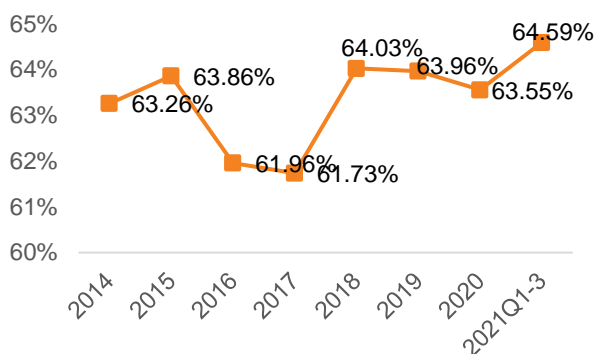
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.2. 成本端

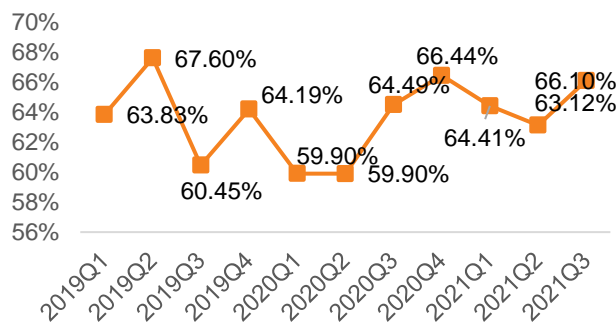
2021Q1-3 毛利率达 64.59%，yoy+2.88pct，其中 2021Q1 到 2021Q3 毛利率分别为 64.41%/63.12%/66.10%，2021Q3 同比提升 1.61pct。

图 4：2021 Q1-3 毛利率为 64.59%

图 5：2021Q3 毛利率为 66.10%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

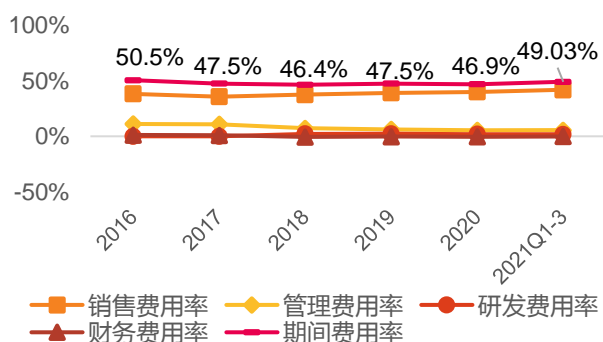


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 费用端

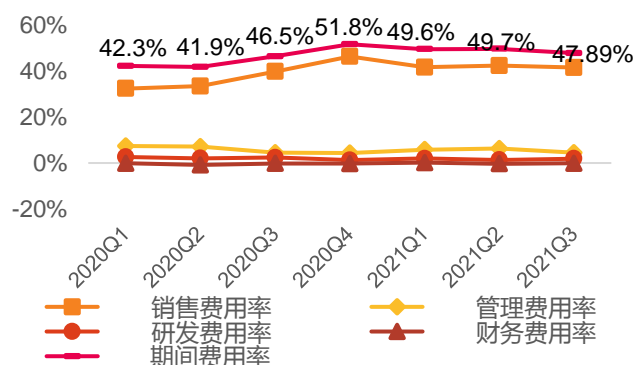
2021Q1-3 销售费用率为 41.90%，yoy+6.17pct，管理费用率为 5.49%，yoy-0.64pct；研发费用率为 1.74%，yoy-0.60pct；财务费用率为-0.10%。2021Q3 销售费用率为 41.56%，yoy+1.73pct，管理费用率为 4.51%，研发费用率为 1.93%，财务费用率为-0.11%。

图 6：2021Q1-3 期间费用率为 49.03%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7：2021Q3 期间费用率为 47.89%

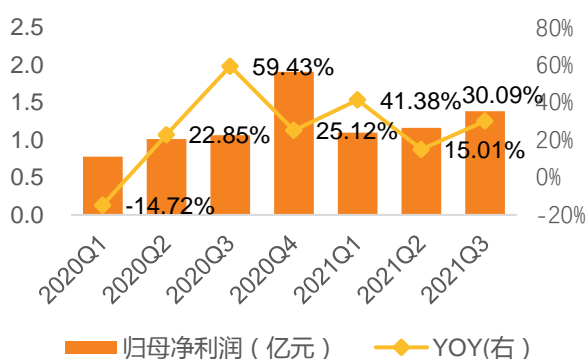


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.4. 利润端

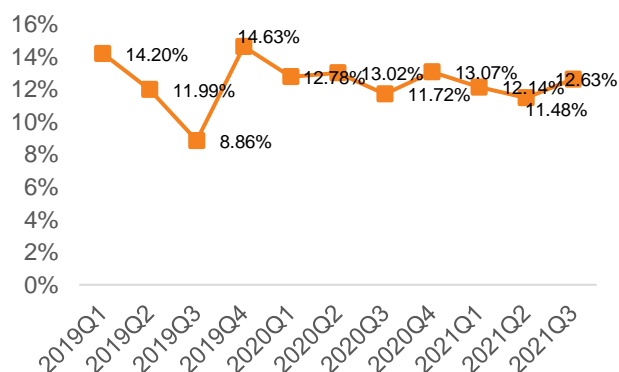
2021Q1-3 公司归母净利率 12.09%，yoy-0.35pct；扣非后归母净利率 11.83%，yoy-0.75pct；2021Q3 归母净利率 12.63%，yoy+0.91pct；2021Q3 扣非后归母净利率 12.44%，yoy+0.77pct。

图 8：2021Q3 归母净利润同比增长 30.09%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9：2021Q3 归母净利率为 12.63%

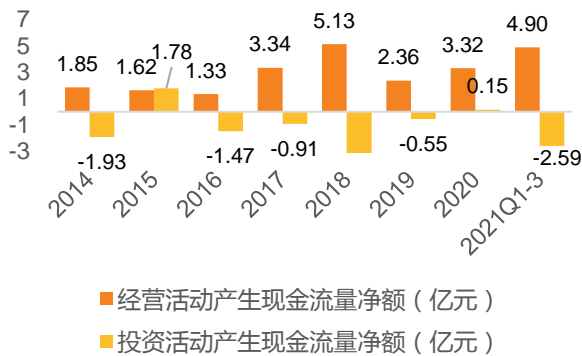


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.5. 现金流

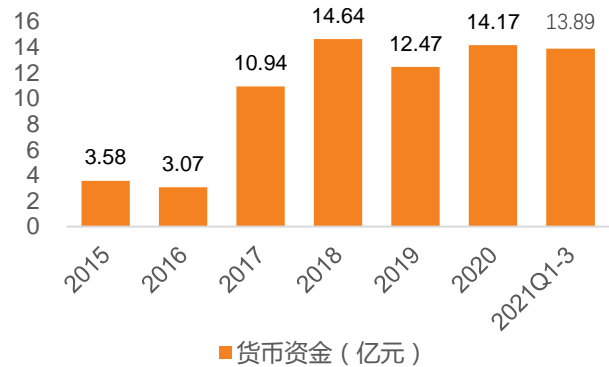
2021Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额 4.90 亿元，公司投资活动产生的现金流金额 -2.59 亿元。截至 21Q3 末货币资金 13.89 亿元，同比+1.5%。

图 10：2021Q1-3 经营活动产生的现金流净额 4.90 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：截至 2021Q3 货币资金 13.89 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 3. 投资建议

未来，公司将持续加强品牌建设，提升产品策略，强化大单品建设。线上渠道加强精细化运营提升投放效率，紧抓抖音等新兴渠道机会，线下百货渠道升级提升品牌形象。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，预计 2021/2022 年净利润 6.0 亿 /7.6 亿，维持“买入”评级。

## 4. 风险提示

- 1) 宏观经济下行风险：若宏观经济下滑，将对行业发展不利；
- 2) 行业竞争加剧风险：若行业竞争加剧，可能导致公司市场份额下滑；
- 3) 新品上市不及预期风险：若新品上市不及预期，或将拖累公司业绩；
- 4) 品牌发展不及预期风险：若品牌发展不及预期，或将拖累公司业绩。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,246.90	1,416.65	2,488.98	2,541.32	3,677.43
应收票据及应收账款	198.41	284.88	149.63	145.50	221.94
预付账款	53.31	82.74	35.51	136.02	90.07
存货	313.65	468.64	474.38	716.09	750.42
其他	100.59	89.50	53.42	95.10	91.09
<b>流动资产合计</b>	<b>1,912.87</b>	<b>2,342.42</b>	<b>3,201.93</b>	<b>3,634.02</b>	<b>4,830.95</b>
长期股权投资	14.73	58.22	58.22	58.22	58.22
固定资产	550.33	565.86	579.13	604.34	623.71
在建工程	31.89	47.32	64.39	86.64	81.98
无形资产	328.56	314.64	299.99	285.33	270.67
其他	140.98	308.41	191.06	195.05	211.31
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,066.50</b>	<b>1,294.46</b>	<b>1,192.79</b>	<b>1,229.57</b>	<b>1,245.89</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,979.37</b>	<b>3,636.88</b>	<b>4,394.71</b>	<b>4,863.59</b>	<b>6,076.84</b>
短期借款	129.05	299.28	80.00	85.00	88.00
应付票据及应付账款	389.15	580.41	757.60	873.03	1,163.70
其他	356.13	249.77	599.94	410.26	660.52
<b>流动负债合计</b>	<b>874.33</b>	<b>1,129.46</b>	<b>1,437.53</b>	<b>1,368.29</b>	<b>1,912.21</b>
长期借款	0.00	0.00	30.00	25.00	40.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	34.98	25.56	34.16	31.57	30.43
<b>非流动负债合计</b>	<b>34.98</b>	<b>25.56</b>	<b>64.16</b>	<b>56.57</b>	<b>70.43</b>
<b>负债合计</b>	<b>909.31</b>	<b>1,155.02</b>	<b>1,501.69</b>	<b>1,424.86</b>	<b>1,982.64</b>
少数股东权益	40.37	90.33	66.85	82.12	100.37
股本	201.27	201.12	201.12	201.12	201.12
资本公积	835.35	837.03	837.03	837.03	837.03
留存收益	1,844.40	2,203.34	2,625.06	3,155.50	3,792.71
其他	(851.34)	(849.96)	(837.03)	(837.03)	(837.03)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,070.06</b>	<b>2,481.86</b>	<b>2,893.02</b>	<b>3,438.73</b>	<b>4,094.20</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,979.37</b>	<b>3,636.88</b>	<b>4,394.71</b>	<b>4,863.59</b>	<b>6,076.84</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	366.37	451.61	604.75	761.13	914.64
折旧摊销	75.17	87.79	44.32	47.21	49.94
财务费用	8.54	9.19	(11.92)	(11.67)	(12.40)
投资损失	(2.12)	(1.77)	(8.00)	(4.50)	(4.00)
营运资金变动	(331.61)	(384.66)	836.20	(445.24)	462.46
其它	119.62	169.39	(14.72)	32.68	3.90
<b>经营活动现金流</b>	<b>235.96</b>	<b>331.55</b>	<b>1,450.64</b>	<b>379.61</b>	<b>1,414.53</b>
资本支出	14.25	157.92	51.40	82.59	51.14
长期投资	7.53	43.49	0.00	0.00	0.00
其他	(76.38)	(186.87)	(123.40)	(192.39)	(67.60)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(54.60)</b>	<b>14.53</b>	<b>(72.00)</b>	<b>(109.80)</b>	<b>(16.47)</b>
债权融资	214.31	299.28	149.92	151.73	155.22
股权融资	38.74	18.19	24.84	11.67	12.40
其他	(462.31)	(360.86)	(481.08)	(380.88)	(429.57)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(209.26)</b>	<b>(43.38)</b>	<b>(306.31)</b>	<b>(217.47)</b>	<b>(261.95)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(27.89)</b>	<b>302.70</b>	<b>1,072.33</b>	<b>52.34</b>	<b>1,136.12</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,123.52</b>	<b>3,752.39</b>	<b>4,587.98</b>	<b>5,859.13</b>	<b>7,294.62</b>
营业成本	1,125.57	1,367.56	1,822.42	2,267.63	2,825.84
营业税金及附加	27.84	32.95	40.28	51.44	64.05
营业费用	1,223.03	1,497.06	1,614.97	2,050.70	2,545.82
管理费用	195.26	204.28	344.10	433.58	532.51
研发费用	74.60	72.20	96.35	149.41	198.41
财务费用	(9.49)	(13.61)	(11.92)	(11.67)	(12.40)
资产减值损失	(27.14)	(28.23)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	10.00	17.15	(14.77)
投资净收益	2.12	1.77	8.00	4.50	4.00
其他	50.12	63.35	(36.00)	(43.30)	21.53
<b>营业利润</b>	<b>461.61</b>	<b>555.07</b>	<b>700.79</b>	<b>940.70</b>	<b>1,130.62</b>
营业外收入	0.78	1.54	3.00	2.00	2.00
营业外支出	6.14	9.04	0.50	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>456.24</b>	<b>547.57</b>	<b>703.29</b>	<b>941.70</b>	<b>1,131.62</b>
所得税	89.87	95.96	123.25	165.03	198.32
<b>净利润</b>	<b>366.37</b>	<b>451.61</b>	<b>580.03</b>	<b>776.67</b>	<b>933.30</b>
少数股东损益	(26.31)	(24.40)	(24.72)	15.53	18.67
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>392.68</b>	<b>476.01</b>	<b>604.75</b>	<b>761.13</b>	<b>914.64</b>
每股收益(元)	1.95	2.37	3.01	3.78	4.55

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.28%	20.13%	22.27%	27.71%	24.50%
营业利润	18.97%	20.25%	26.25%	34.24%	20.19%
归属于母公司净利润	36.73%	21.22%	27.05%	25.86%	20.17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.96%	63.55%	60.28%	61.30%	61.26%
净利率	12.57%	12.69%	13.18%	12.99%	12.54%
ROE	19.35%	19.90%	21.40%	22.68%	22.90%
ROIC	71.24%	54.13%	52.26%	199.57%	107.49%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	30.52%	31.76%	34.17%	29.30%	32.63%
净负债率	-49.88%	-45.02%	-80.85%	-69.49%	-86.03%
流动比率	2.19	2.07	2.23	2.66	2.53
速动比率	1.83	1.66	1.90	2.13	2.13
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	21.21	15.53	21.12	39.71	39.71
存货周转率	11.43	9.59	9.73	9.84	9.95
总资产周转率	1.07	1.13	1.14	1.27	1.33
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.95	2.37	3.01	3.78	4.55
每股经营现金流	1.17	1.65	7.21	1.89	7.03
每股净资产	10.09	11.89	14.05	16.69	19.86
<b>估值比率</b>					
市盈率	98.08	80.91	63.69	50.60	42.11
市净率	18.98	16.10	13.63	11.47	9.64
EV/EBITDA	26.20	46.77	49.20	36.89	29.88
EV/EBIT	28.42	50.69	52.36	38.77	31.21

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com