

珀莱雅 (603605.SH)

审慎推荐(维持评级)

当前价格: 201.00元

业绩表现符合预期, 大单品策略已见成效

投资要点:

- 公司发布2021年Q3季报, 营收净利润增速符合预期。**2021年前三季度, 公司实现营收30.12亿元, 同比增长31.48%; 实现归母净利润3.64亿元, 同比增长27.82%。其中, Q3单季度实现营收10.94亿元, 同比增长20.71%; 实现归母净利润1.38亿元, 同比增长30.09%, 实现扣非归母净利润1.36亿元, 同比增长28.64%。
- 毛利率进一步提升, 净利率略微下滑。**受益于公司大单品策略的见效, 公司精华、眼霜类销量增加以及公司线上直营占比的提升, 2021年前三季度, 公司实现毛利率64.59%, 同比提升2.87pct; 由于营销投入加大, 公司实现净利率11.52%, 同比下滑0.53pct。
- 主品牌珀莱雅营收占比基本保持稳定, 彩棠营收增速较快。**2021年前三季度, 公司主品牌珀莱雅营收同比增长28%, 营收占比达到81%, 营收占比基本保持稳定(2021H1占比为77.81%); 彩妆品牌彩棠的营收同比增长约185%, 营收占比约5%; 跨境代理品牌仍然处于清理库存的业务收缩阶段。
- 双十一预售情况较好, 线上多渠道布局。**公司今年的双十一预售GMV已经超过去年双十一的全部成交。目前公司在线上的主要合作平台为天猫及淘宝旗舰店、天猫超市、唯品会、京东旗舰店、京东自营店、抖音及鲁班, 并未太过倚重某一单一线上平台, 抖音新渠道的营收占比份额已由2020年的5.54%上升至2021年Q3的16.56%。
- 盈利预测:**公司目前线下渠道逐步转型, 线上渠道发展较好, 尤其是抖音渠道表现亮眼。我们维持对公司的盈利预测, 预计2021-2023年的营收分别约为47.28亿元、58.62亿元与71.52亿元, 维持“审慎推荐”评级。
- 风险提示:**新品推广不及预期, 研发不及预期, 疫情反复

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)	40,333
每股净资产(元)	1.82
资产负债率(%)	29.21
一年内最高/最低(元)	217.46/146.50

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):业绩符合预期, 品类品牌结构进一步优化》— 2021.08.25
- 《珀莱雅(603605.SH):珀莱雅(603605.SH)\化工行业》— 2021.04.28

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	852.68
增长率(%)	36.73%	21.22%	19.04%	24.96%	20.42%
EPS(元/股)	1.95	2.37	2.82	3.52	4.24
市盈率(P/E)	102.94	84.92	71.34	57.09	47.41
市净率(P/B)	19.92	16.90	14.51	12.32	10.43

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1416.65	2016.27	2720.54	3512.43	营业收入	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	营业税金及附加	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
流动资产总计	2342.42	2962.86	3894.31	4944.43	财务费用	-13.61	0.50	-8.29	-10.91
长期股权投资	58.22	58.22	58.22	58.22	资产减值损失	-28.23	-33.78	-41.89	-51.11
固定资产	565.86	483.86	400.63	316.16	信用减值损失	-23.91	-14.35	-17.80	-21.71
在建工程	47.32	39.44	31.55	23.66	投资收益	1.77	0.00	0.00	0.00
无形资产	314.64	262.20	209.76	157.32	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	50.58	25.29	0.00	0.00	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	257.84	248.24	238.64	229.04	其他收益	13.49	10.67	10.67	10.67
非流动资产合计	1294.46	1117.25	938.80	784.40	营业利润	555.07	651.28	812.76	987.87
资产总计	3636.88	4080.11	4833.11	5728.83	营业外收入	1.54	1.76	1.76	1.76
短期借款	299.28	0.00	0.00	0.00	营业外支出	9.04	6.01	6.01	6.01
应付票据及账款	580.41	716.89	888.95	1084.52	利润总额	547.57	647.03	808.51	983.62
其他流动负债	249.77	483.80	599.91	731.89	所得税	95.96	103.52	129.36	157.38
流动负债合计	1129.46	1200.69	1488.86	1816.41	净利润	451.61	543.50	679.15	826.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-24.40	-23.16	-28.94	-26.44
其他非流动负债	25.56	25.56	25.56	25.56	归属母公司股东净利	476.01	566.66	708.09	852.68
非流动负债合计	25.56	25.56	25.56	25.56	EBITDA	621.76	824.74	978.67	1127.11
负债合计	1155.02	1226.25	1514.42	1841.97	NOPLAT	447.88	548.18	676.44	821.33
股本	201.12	201.12	201.12	201.12	EPS (元)	2.37	2.82	3.52	4.24
资本公积	837.03	837.03	837.03	837.03	主要财务比率				
留存收益	1353.38	1748.54	2242.32	2836.92	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
归属母公司权益	2391.54	2786.69	3280.47	3875.07	成长能力				
少数股东权益	90.33	67.17	38.23	11.79	营收增长率	20.13%	26.00%	24.00%	22.00%
股东权益合计	2481.86	2853.86	3318.69	3886.86	EBIT增长率	19.52%	21.27%	23.58%	21.56%
负债和股东权益合计	3636.88	4080.11	4833.11	5728.83	EBITDA增长率	19.13%	32.65%	18.66%	15.17%
					归母净利润增长率	21.22%	19.04%	24.96%	20.42%
					经营现金流增长率	22.21%	71.53%	-17.75%	12.46%
					盈利能力				
					毛利率	63.55%	63.85%	63.85%	63.85%
					净利率	12.04%	11.50%	11.58%	11.55%
					营业利润率	14.79%	13.77%	13.86%	13.81%
					ROE	19.90%	20.33%	21.59%	22.00%
					ROA	13.09%	13.89%	14.65%	14.88%
					估值倍数				
					P/E	84.92	7133.79%	57.09	47.41
					P/S	10.77	855.00%	6.90	5.65
					P/B	16.90	1450.63%	12.32	10.43
					股息率	0.36%	0.42%	0.53%	0.64%
					EV/EBIT	74.31	5997.12%	47.72	38.53
					EV/EBITDA	63.81	4708.51%	39.02	33.25
					EV/NOPLAT	88.59	70.84	56.46	45.63

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：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn