

# 再度推出激励计划，预期营收利润持续稳健增长

珀莱雅 (603605.SH)

## 事件

7月8日晚，公司公告2022年限制性股票激励计划草案，计划向101位员工授予210万股限制性股票，占总股本的0.75%，对象包括公司公告本激励计划时在公司（含分、子公司）任职的高级管理人员、中层管理人员及核心骨干，授予价格为78.56元/股。

## 简评

### 二度实施限制性股票激励，激发经营活力

公司2018年9月首次实施上市后的限制性股票激励，首次授予0.6%股本总额的数量，2020年由于疫情对营收项进行一次调整，最终公司18-20年最终情况均完成考核。2018年激励仅涉及32人，此次增加至101人且增量主要为中层管理人员（共99人），高管为公司董事会秘书、副总经理、财务负责人王莉以及副总经理金衍华，预计新一轮激励预计将进一步激发公司经营活力。

### 营收利润双考核，设定增速强劲

本激励计划解除限售考核年度为2022-2024会计年度，营收和利润增速均为相对21年增长25%/53.75%/87.58%，即同比增长25%/23%/22%，对应营收下限为57.91/71.23/86.91亿元，归母净利润下限为7.2/8.86/10.81亿元，此次净利润为归母净利润口径，非扣非口径。另外假定7月底授予本次激励，公司限制性股票摊销预计约为1.63亿元，其中22-25年分别为0.4/0.75/0.36/0.13亿元，即若按照所得税15%计算，剔除摊销费用后22-24年归母净利润应为7.54/9.49/11.11亿元，同比增长30.8%/31.8%/25.4%，业绩增长强劲，激励效果预计较强。

### 二季度线上销售额超预期增长，国产化妆品龙头地位持续验证

公司618销售表现亮眼，Q2数据显示魔镜天猫+飞瓜抖音品牌合计销售额增长76%，利润端虽受一定防晒冲回和计提影响，但从销售来讲不改长期逻辑，近期美白精华推出大单品战略持续。此次激励延续2018年激励的市场化运作模式，有利于提升经营效率，我们预计公司22-24年EPS为2.62/3.33/4.21元，对应PE为60/47/37倍，维持买入评级。

维持评级

买入

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

18861811095

SAC 执证编号:S1440521080003

SFC 中央编号:BPC301

于佳琪

yujiaqibj@csc.com.cn

18817360662

SAC 执证编号:S1440521110003

发布日期：2022年07月10日

当前股价：156.00元

目标价格6个月：194.5元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-3.20/-6.72	-11.26/-14.95	-14.75/-9.19
12月最高/最低价(元)		214.24/150.33
总股本(万股)		28,141.62
流通A股(万股)		28,141.62
总市值(亿元)		439.01
流通市值(亿元)		439.01
近3月日均成交量(万)		155.37
主要股东		
侯军呈		34.71%

## 股价表现



## 风险分析

激励计划实施不及预期；行业竞争加剧销售额承压；渠道费用率上升推高销售费用率；新品推广不及预期

### 重要财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,752.39	4,633.15	5,995.59	7,510.94	9,329.08
YOY(%)	20.13	23.47	29.41	25.27	24.21
净利润(百万元)	476.01	576.12	736.00	936.27	1,186.00
YOY(%)	21.22	21.03	27.75	27.21	26.67
毛利率(%)	63.55	66.46	67.46	67.96	67.96
净利率(%)	12.69	12.43	12.28	12.47	12.71
ROE(%)	19.90	20.03	21.71	23.15	24.35
EPS(摊薄/元)	1.69	2.05	2.62	3.33	4.21
P/E(倍)	92.23	76.20	59.65	46.89	37.02
P/B(倍)	18.36	15.53	13.15	10.99	9.11

资料来源：iFinD，中信建投

## 分析师介绍

### 刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

### 于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有四年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk