

公司研究

Q2 收入延续快速增长，期待多品牌持续发力

——珀莱雅（603605.SH）二季度主要经营数据点评

要点

2022Q2 公司收入同比增长 25~35%，归母净利润同比增长 15~22%

公司发布 2022 年第二季度主要经营数据：2022 年第二季度公司销售势头向好、增长稳定，实现营业收入 12.7~13.7 亿元、同比增长 25~35%，实现归母净利润 1.3~1.4 亿元、同比增长 15~22%，在疫情扰动以及防晒产品召回的影响下，22Q2 公司业绩表现略好于预期。推算可得，2022 年上半年公司营业收入同比增长约 32~37%，归母净利润同比增长约 28~32%。

“618” 大促期间各品牌销售均取得较快增长

2022 年“618”电商大促期间，公司旗下各品牌销售均取得较快增长，其中，主品牌珀莱雅成交金额（GMV）位列天猫、抖音、京东三大平台各自美妆国货榜单的第一名，且根据魔镜市场情报，主品牌珀莱雅今年“618”期间天猫成交额同比增速超过 83%；彩妆品牌彩棠在天猫和抖音平台销售表现出色，在天猫彩妆类目中位列第九名、在抖音彩妆类目中位列第六名；同时公司今年新推出的洗护品牌 Off&Relax 以及品牌重塑后的悦芙媿在“618”期间均取得不错的销售增速。此外根据萝卜投资数据，2022Q2 主品牌珀莱雅与彩棠淘系销售额分别同比+64%、+92%、均好于大盘表现（护肤、彩妆类目分别同比-11%、-26%）。

大单品策略稳步推进、销售占比进一步提升

长期以来，公司坚定执行“6*N”战略（新消费、新营销、新组织、新机制、新科技、新智造），并主推大单品策略。根据公司公告，今年“618”电商大促期间，主品牌珀莱雅大单品收入占比进一步提升、超过了去年“双11”大单品 70% 左右的占比，其中双抗精华、早 C 晚 A 精华组合、双抗面膜、红宝石精华、源力修复精华销售靠前。此外公司积极推新、注重把握精细化的消费需求，于 7 月初成功推出“双白瓶”、其全脸美白管和局部痘印管展示出双管双效功能，公司预计下半年将会对现有大单品进行迭代升级，同时亦会推出面膜等新品。

盈利预测、估值与评级

我们认为在行业监管趋严的大环境下，公司原有大单品销售喜人、产品力得到验证，且产品线储备充足、彰显研发实力。同时公司拟推出限制性股票激励计划、调动员工积极性，业绩考核目标为以 21 年收入和归母净利润为基数，22~24 年收入和归母净利润同比增速均分别不低于 25%/23%/22%，未来我们继续看好公司积极提升产品力，多品类、多品牌战略布局清晰。考虑到 Q2 防晒产品召回的影响逐步得到消化、后续业绩增速将迎来提升，我们小幅上调 22~24 年盈利预测（归母净利润较前次盈利预测分别上调 2%/2%/2%），对应 22~24 年 EPS 分别为 2.56、3.22、4.00 元，22、23 年 PE 分别为 64 倍、51 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内疫情影响超预期致终端消费疲软；渠道拓展、营销投放效果、新品推出效果不及预期；小品牌培育效果不及预期；对行业趋势变化把握不当；费用控制不当。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,752	4,633	5,812	7,220	8,817
营业收入增长率	20.13%	23.47%	25.44%	24.22%	22.12%
净利润（百万元）	476	576	721	906	1,125
净利润增长率	21.22%	21.03%	25.08%	25.70%	24.21%
EPS（元）	2.37	2.87	2.56	3.22	4.00
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.90%	20.03%	21.04%	22.08%	22.77%
P/E	70	58	64	51	41
P/B	13.9	11.5	13.6	11.3	9.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-21

买入（维持）

当前价：165.04 元

作者

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

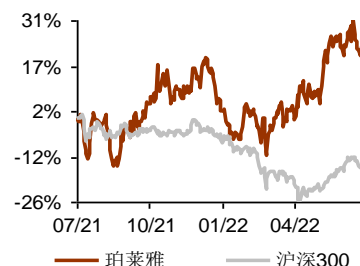
联系人：朱洁宇

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.81
总市值(亿元):	464.46
一年最低/最高(元):	106.70/168.59
近 3 月换手率:	36.81%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.80	-15.01	8.26
绝对	5.73	27.93	27.38

资料来源：Wind

相关研报

推出股权激励计划，调动员工积极性、彰显发展信心——珀莱雅（603605.SH）限制性股票激励计划草案点评（2022-07-10）

21 年业绩稳健增长、22Q1 表现靓丽，期待多品牌持续发力——珀莱雅（603605.SH）2021 年年报及 2022 年一季度报点评（2022-04-22）

22 年一季度业绩亮眼，大单品策略持续显效——珀莱雅（603605.SH）2022 年一季度业绩预告点评（2022-03-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,752	4,633	5,812	7,220	8,817
营业成本	1,368	1,554	1,914	2,360	2,849
折旧和摊销	57	65	67	72	78
税金及附加	33	41	51	64	78
销售费用	1,497	1,992	2,542	3,155	3,846
管理费用	204	237	302	373	453
研发费用	72	77	99	159	211
财务费用	-14	-7	0	7	10
投资收益	2	-7	2	2	2
营业利润	555	671	871	1,093	1,370
利润总额	548	668	870	1,092	1,355
所得税	96	111	144	181	225
净利润	452	557	726	911	1,130
少数股东损益	-24	-19	5	5	5
归属母公司净利润	476	576	721	906	1,125
EPS(元)	2.37	2.87	2.56	3.22	4.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	332	830	951	1,073	1,243
净利润	476	576	721	906	1,125
折旧摊销	57	65	67	72	78
净营运资金增加	479	292	431	552	717
其他	-680	-104	-268	-458	-677
投资活动产生现金流	15	-342	-148	-173	-148
净资本支出	-184	-194	-150	-150	-150
长期投资变化	58	170	0	0	0
其他资产变化	140	-318	2	-23	2
融资活动现金流	-43	490	-259	-261	-348
股本变化	0	0	80	0	0
债务净变化	85	597	-85	-25	-54
无息负债变化	161	-5	230	211	205
净现金流	303	976	544	639	747

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	63.6%	66.5%	67.1%	67.3%	67.7%
EBITDA 率	19.3%	19.3%	18.0%	17.1%	17.1%
EBIT 率	16.9%	17.2%	16.8%	16.1%	16.2%
税前净利润率	14.6%	14.4%	15.0%	15.1%	15.4%
归母净利润率	12.7%	12.4%	12.4%	12.5%	12.8%
ROA	12.4%	12.0%	13.6%	14.7%	15.7%
ROE (摊薄)	19.9%	20.0%	21.0%	22.1%	22.8%
经营性 ROIC	16.5%	19.9%	20.6%	21.2%	22.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	32%	38%	35%	34%	31%
流动比率	2.07	3.08	3.22	3.34	3.62
速动比率	1.66	2.64	2.82	2.94	3.18
归母权益/有息债务	7.99	3.21	4.23	5.23	6.76
有形资产/有息债务	10.67	4.65	5.98	7.26	9.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,637	4,633	5,331	6,199	7,195
货币资金	1,417	2,391	2,935	3,574	4,320
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	285	139	180	199	227
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	49	66	58	71	87
存货	469	448	468	543	655
其他流动资产	124	115	129	145	164
流动资产合计	2,342	3,159	3,769	4,533	5,454
其他权益工具	21	56	56	56	56
长期股权投资	58	170	175	177	180
固定资产	566	559	589	621	654
在建工程	47	109	134	153	167
无形资产	315	397	415	431	446
商誉	31	0	0	0	0
其他非流动资产	257	183	193	228	238
非流动资产合计	1,294	1,474	1,562	1,666	1,741
总负债	1,155	1,746	1,891	2,077	2,228
短期借款	299	200	115	89	36
应付账款	516	404	574	708	826
应付票据	65	79	96	118	142
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	250	341	385	441	503
流动负债合计	1,129	1,025	1,170	1,356	1,507
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	696	696	696	696
其他非流动负债	26	26	26	26	26
非流动负债合计	26	721	721	721	721
股东权益	2,482	2,887	3,440	4,122	4,967
股本	201	201	281	281	281
公积金	938	935	895	895	895
未分配利润	1,266	1,697	2,205	2,882	3,722
归属母公司权益	2,392	2,877	3,425	4,102	4,942
少数股东权益	90	10	15	20	25

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	39.90%	42.98%	43.74%	43.70%	43.62%
管理费用率	5.44%	5.12%	5.20%	5.16%	5.14%
财务费用率	-0.36%	-0.16%	0.01%	0.10%	0.11%
研发费用率	1.92%	1.65%	1.70%	2.20%	2.39%
所得税率	18%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.72	0.86	0.81	1.01	1.26
每股经营现金流	1.65	4.13	3.38	3.81	4.42
每股净资产	11.89	14.31	12.17	14.58	17.56
每股销售收入	18.66	23.05	20.65	25.65	31.33

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	70	58	64	51	41
PB	13.9	11.5	13.6	11.3	9.4
EV/EBITDA	49.2	39.1	45.0	38.1	31.2
股息率	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE