

珀莱雅 (603605.SH)

强烈推荐 (维持)

618 销售领跑国货美妆, Q2 营收业绩稳定增长

消费品/轻工纺服  
目标估值: NA  
当前股价: 165.04 元

公司发布二季度经营数据: 22年 Q2 公司营业收入 12.70 亿元-13.70 亿元, 同比增长 25%-35%; 归母净利润 1.30 亿元-1.40 亿元, 同比增长 15%-22%, 营收业绩保持稳健增长。公司深耕大众护肤领域多年, 研发、营销、渠道端优势突出, 持续孵化新品, 预计未来业绩有望持续增长。维持“强烈推荐”评级。

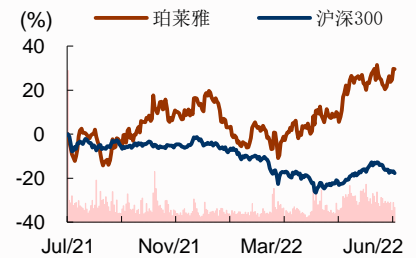
基础数据

总股本 (万股)	28142
已上市流通股 (万股)	28142
总市值 (亿元)	464
流通市值 (亿元)	464
每股净资产 (MRQ)	10.6
ROE (TTM)	20.9
资产负债率	37.8%
主要股东	侯军呈
主要股东持股比例	34.71%

Q2 收入&利润平稳增长, 业绩表现良好。22年 Q2 公司营业收入 12.70 亿元到 13.70 亿元, 同比增长 25%到 35%; 归母净利润 1.30 亿元到 1.40 亿元, 同比增长 15%到 22%。受疫情影响, 公司转移向线上渠道发力, 实现了超越行业均值的的增长, 业绩表现良好。二季度收入业绩保持稳定增长, 预计全年仍将维持较高的增速。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	30	30
相对表现	3	41	46



资料来源: 公司数据、招商证券

618 销售领跑国货美妆, 线上渠道增长迅速, 为营收增长主要贡献。618 活动期间, 公司各品牌销售取得较快增长, 其中, 主品牌珀莱雅成交金额 (GMV) 天猫美妆国货排名第一、抖音美妆国货排名第一、京东美妆国货排名第一。根据魔镜数据统计, 截止 6.20, 珀莱雅天猫销售额 5.69 亿元, 同比增长 83.5%, 客单价从 2021 年的 169 元提升至 298 元, 同比增长 76.33%, 红宝石系列和双抗系列的多种单品销售排名也均位列子类目前列, 大单品战略效果明显, 助力公司在日益激烈竞争的美妆行业中突破重围, 成为新白马。

相关报告

- 1、《珀莱雅 (603605) 一股权激励方案落地, 未来稳健增长可期》2022-07-09
- 2、《珀莱雅 (603605) 一线上渠道贡献主要增长, 毛利提升盈利能力增强》2022-04-22
- 3、《珀莱雅 (603605): Q1 业绩保持高增速, “6N” 战略推动主业成长》2022-03-27

股权激励方案落地彰显管理层对未来的增长信心。公司 9 日发布的激励计划拟授予 101 位公司管理层和核心骨干限制性股票 210 万股, 占公司股本总额的 0.75%, 授予价格为 78.56 元/股。业绩对赌条件为 2022-2024 年营业收入及净利润同比增速分别不低于 25%、23%与 22%。股权激励方案落地进一步彰显管理层对公司未来业绩增长的信心, 将管理层与公司利益深度绑定, 有利于进一步提升公司运营活力和发展潜能。

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

盈利预测及投资建议: 预计公司 2022 年-2023 年归母净利润 7.44 亿、9.36 亿, 对应 2022PE62X/2023PE50X。着眼未来中长期发展维度, 我们认为公司在产品力打造/营销创新/渠道控制/管理机制等多方面具有前瞻性战略布局视角, 未来有望通过强化主品牌竞争力的同时, 通过投资&赋能的方式完善美妆生态圈层, 实现可持续快速增长。维持“强烈推荐”评级。

赵中平 S1090521080001

zhaozhongping@cmschina.com.cn

风险提示: 受国内宏观经济影响, 化妆品需求增速放缓等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3752	4633	6020	7597	9005
同比增长	20%	23%	30%	26%	19%
营业利润(百万元)	555	671	865	1088	1322
同比增长	20%	21%	29%	26%	21%
归母净利润(百万元)	476	576	744	936	1138
同比增长	21%	21%	29%	26%	22%
每股收益(元)	1.69	2.05	2.64	3.33	4.04
PE	97.6	80.6	62.4	49.6	40.8
PB	19.4	16.1	13.2	10.9	9.1

songyingying@cmschina.com.cn

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2342	3159	4027	4976	6022
现金	1417	2391	2932	3585	4378
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	285	139	307	387	459
其它应收款	49	66	86	108	128
存货	469	448	553	705	831
其他	124	115	150	190	225
<b>非流动资产</b>	1294	1474	1410	1353	1302
长期股权投资	58	170	170	170	170
固定资产	566	559	541	524	509
无形资产商誉	346	397	357	322	290
其他	325	348	342	337	334
<b>资产总计</b>	<b>3637</b>	<b>4633</b>	<b>5438</b>	<b>6329</b>	<b>7324</b>
<b>流动负债</b>	1129	1025	1203	1412	1587
短期借款	299	200	200	200	200
应付账款	580	483	630	804	948
预收账款	31	91	119	152	179
其他	219	250	253	257	259
<b>长期负债</b>	26	721	721	721	721
长期借款	0	0	0	0	0
其他	26	721	721	721	721
<b>负债合计</b>	<b>1155</b>	<b>1746</b>	<b>1924</b>	<b>2133</b>	<b>2308</b>
股本	201	201	281	281	281
资本公积金	824	880	880	880	880
留存收益	1366	1796	2367	3081	3938
少数股东权益	90	10	15	46	83
归属于母公司所有者权益	2392	2877	3528	4242	5099
<b>负债及权益合计</b>	<b>3637</b>	<b>4633</b>	<b>5438</b>	<b>6329</b>	<b>7324</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	332	830	650	889	1080
净利润	452	557	719	905	1101
折旧摊销	88	96	93	86	80
财务费用	(14)	(7)	(2)	(7)	(13)
投资收益	(2)	7	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(214)	132	(185)	(108)	(98)
其它	21	45	35	22	19
<b>投资活动现金流</b>	15	(342)	(19)	(19)	(19)
资本支出	(184)	(194)	(28)	(28)	(28)
其他投资	199	(148)	9	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	(43)	490	(90)	(216)	(268)
借款变动	68	(122)	(0)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	80	0	0
资本公积增加	5	55	0	0	0
股利分配	(119)	(145)	(173)	(223)	(281)
其他	2	702	2	7	13
<b>现金净增加额</b>	<b>303</b>	<b>977</b>	<b>541</b>	<b>654</b>	<b>792</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	3752	4633	6020	7597	9005
营业成本	1368	1554	2028	2585	3050
营业税金及附加	33	41	53	67	79
营业费用	1497	1992	2588	3266	3871
管理费用	204	237	314	396	470
研发费用	72	77	106	133	158
财务费用	(14)	(7)	(2)	(7)	(13)
资产减值损失	(52)	(78)	(78)	(78)	(78)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	13	16	16	16	16
投资收益	2	(7)	(7)	(7)	(7)
<b>营业利润</b>	555	671	865	1088	1322
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	9	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	548	668	862	1085	1318
所得税	96	111	143	179	217
少数股东损益	(24)	(19)	(25)	(31)	(38)
<b>归属于母公司净利润</b>	476	576	744	936	1138

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	20%	23%	30%	26%	19%
营业利润	20%	21%	29%	26%	21%
归母净利润	21%	21%	29%	26%	22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.6%	66.5%	66.3%	66.0%	66.1%
净利率	12.7%	12.4%	12.4%	12.3%	12.6%
ROE	21.5%	21.9%	23.2%	24.1%	24.4%
ROIC	17.6%	18.9%	21.2%	22.3%	22.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.8%	37.7%	35.4%	33.7%	31.5%
净负债比率	8.2%	4.3%	3.7%	3.2%	2.7%
流动比率	2.1	3.1	3.3	3.5	3.8
速动比率	1.7	2.6	2.9	3.0	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
存货周转率	3.5	3.4	4.1	4.1	4.0
应收账款周转率	15.5	21.9	27.0	21.9	21.3
应付账款周转率	2.8	2.9	3.6	3.6	3.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.69	2.05	2.64	3.33	4.04
每股经营净现金	1.18	2.95	2.31	3.16	3.84
每股净资产	8.50	10.22	12.54	15.07	18.12
每股股利	0.51	0.61	0.79	1.00	1.21
<b>估值比率</b>					
PE	97.6	80.6	62.4	49.6	40.8
PB	19.4	16.1	13.2	10.9	9.1
EV/EBITDA	73.5	60.3	44.9	36.7	30.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵中平：**香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016 年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021 年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020 年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021 年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

**刘丽：**对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015 年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7 太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017 年 8 月加入招商证券，2021 年起任美妆时尚联席首席。

**宋盈盈：**CFA，清华大学环境工程本硕，北京大学国发院经济学双学士。2018-2020 年，任招商证券环保公用事业行业分析师。2020 年起任美妆时尚分析师。

**毕先磊：**山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021 年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

**王鹏：**华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021 年就职于万联证券，2021 年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。