

美容护理

2022年07月22日

珀莱雅 (603605)

——二季度经营数据符合预期，大单品战略效果持续显现

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点:

- **公司公告 2022 年第二季度主要经营数据，表现符合市场预期。**1) 公司预计实现营业收入为 12.7-13.7 亿元，同比增长 25%-35%；归母净利润 1.3-1.4 亿元，同比增长 15%-22%。2) 结合一季报，22 年上半年预计实现营收 25.2-26.3 亿元，同比增长 31.6-37.3%，归母净利润 2.9-3.0 亿元，同比增长 27.4-31.9%。
- **公司 618 销售表现亮眼，各品牌齐头并进。**1) 主品牌珀莱雅斩获天猫护肤榜第五，国货第一，同时取得在抖音和京东平台的双料国货第一。根据魔镜数据，618 珀莱雅天猫销售额 5.7 亿元，同比增长 84%。在抖音平台，珀莱雅维持强劲表现，综合排名第五，国货第一。大单品战略卓有成效，618 期间天猫大单品占比较去年双十一的 70% 进一步提升，“早 C 晚 A”精华套装销售额国货精华第一。9 款大单品全面覆盖精华、面霜等高单价品类和面膜等流量型品类，大单品矩阵齐全。2) 彩棠在天猫彩妆类目排名第九，根据魔镜数据，彩棠销售额 8953 万元，同比爆发式增长 261%。妆前乳销售额破千万，成为继修容、遮瑕后又一代代表性产品。22 年销售额有望翻倍，成就公司第二增长曲线。3) 新品牌 Off&Relax 天猫+抖音销售过千万，主打洗护发，抢占头皮护理热门赛道，完善公司品牌矩阵，今年以来成长趋势向好。4) 悦芙媿增长趋势向好，精准定位年轻油性肌肤护理，防晒爆款产品销售火热进行中。
- **7 月 8 日公司推限制性股票激励草案，深度绑定核心员工。**1) 解锁条件符合市场对**公司业绩的预期**：业绩考核年度为 2022-2024 年，以 2021 年营业收入和净利润值为基数：营收和净利润增长率目标值同时不低于 25%/53.75%/87.58% (21-24 年 CAGR 为 23%)。此外，公司对个人设置完善的绩效考核体系，对不同等级的考核结果设置差异化解除限售比例。2) 深度绑定中层管理人员和核心骨干。本次激励对象共计 101 人(占 2021 年员工总数 10.5%)，其中董秘、副总经理兼财务负责人王莉获授 18 万股 (占总股本 0.06%)，副总经理金衍华获授 14 万股 (占总股本 0.05%)，中层管理人员及核心骨干共计 99 人获授 178 万股 (占总股本 0.63%)。
- **迭代+推新双轮驱动，将大单品策略贯彻到底。**7 月珀莱雅推出新品“双白瓶”，定位美白淡斑淡痘印功效，双管双效，兼顾肌肤提亮+局部精准淡化痘印。及时布局夏日晒后美白赛道，抢占夏季流量。9 月份预计推出“保龄球”以及 1-2 款面膜，积极跟进市场消费趋势。预计四季度末将对双抗精华、源力精华进行迭代至 3.0 版本，23 年初迭代红宝石精华，通过迭代长效大单品，提高消费者粘性，打造护肤界单品“常青树”。
- **公司是国货大众化妆品龙头公司，组织架构灵活，坚持长期主义，持续推进“6*N”战略。**公司线上运营能力强，主品牌形象和产品华丽升级，大单品策略卓有成效，积极孵化新品牌，彩妆品牌彩棠开始放量，Off&Relax 卡位热门赛道未来可期。暂不考虑股权激励的影响，维持盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 7.4/9.3/11.4 亿元，对应 PE 为 62/50/41 /倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求变动；行业竞争加剧；疫情反复影响消费；新品销售不及预期。

市场数据: 2022年07月21日

收盘价(元)	165.04
一年内最高/最低(元)	224.43/145.63
市净率	11.1
息率(分红/股价)	0.52
流通 A 股市值(百万)	46445
上证指数/深证成指	3272.00/12455.19
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据: 2022年03月31日

每股净资产(元)	14.89
资产负债率%	37.79
总股本/流通 A 股(百万)	281/281
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《珀莱雅 (603605) 点评: 股权激励草案出台，深度绑定核心员工，彰显长期增长信心》2022/07/10

《珀莱雅 (603605) 点评: 22Q1 归母净利润增长 44%超预期，打造中国版“欧莱雅”》2022/04/22

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

联系人

王晓璇
(8621)23297818×转
wangxx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,633	1,254	5,818	7,175	8,761
同比增长率(%)	23.5	38.5	25.6	23.3	22.1
归母净利润(百万元)	576	158	743	933	1,141
同比增长率(%)	21.0	44.2	29.1	25.5	22.3
每股收益(元/股)	2.87	0.79	2.65	3.32	4.06
毛利率(%)	66.5	67.6	66.5	66.5	66.5
ROE(%)	20.0	5.3	20.8	20.7	20.2
市盈率	81		62	50	41

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,752	4,633	5,818	7,175	8,761
其中: 营业收入	3,752	4,633	5,818	7,175	8,761
减: 营业成本	1,368	1,554	1,951	2,407	2,938
减: 税金及附加	33	41	51	63	77
主营业务利润	2,352	3,038	3,816	4,705	5,746
减: 销售费用	1,497	1,992	2,531	3,050	3,723
减: 管理费用	204	237	332	431	526
减: 研发费用	72	77	137	179	218
减: 财务费用	-14	-7	-18	-22	-28
经营性利润	592	741	834	1,067	1,307
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-24	-25	-3	-2	-2
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-28	-54	17	-10	-10
加: 投资收益及其他	15	9	9	8	5
营业利润	555	671	857	1,065	1,300
加: 营业外净收入	-7	-4	-2	-1	0
利润总额	548	668	855	1,064	1,300
减: 所得税	96	111	153	184	224
净利润	452	557	701	880	1,077
少数股东损益	-24	-19	-42	-53	-65
归属于母公司所有者的净利润	476	576	743	933	1,141
全面摊薄总股本	201	201	281	281	281
每股收益 (元)	2.37	2.87	2.65	3.32	4.06

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swsresearch.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。