

# 珀莱雅 (603605)

## 多品牌/多品类/多渠道布局的美妆集团雏形已现

### 事件:

公司发布 2023 年年报与 2024 年 1 季报: 2023 年营收 89.05 亿元 (同比+39.5%), 归母净利润 11.94 亿元 (同比+46.1%), 扣非归母净利润 11.74 亿元 (同比+48.9%); 2024Q1 营收 21.82 亿元 (同比+34.6%), 归母净利润 3.03 亿元 (同比+45.6%), 扣非归母净利润 2.92 亿元 (同比+47.5%)。

#### ➤ 多品牌/多渠道/多品类矩阵深化, 成长延续、盈利走高

2023 年主品牌珀莱雅突破 70 亿大关/占比降至 80%出头, 主品牌在天猫/抖音/京东均有高成长与强份额表现, 护肤品类占比降至 85%左右/彩妆品类延续双位数占比/洗护品类崭露头角。2024Q1 护肤/美容彩妆/洗护品类同比分别增长 31.6%/56.1%/41.3%, 护肤品类占比进一步降低。2023A-2024Q1 高成长延续、盈利能力走高, 2023A 归母净利率 13.41% (同比+0.61pct), 2024Q1 归母净利率 13.88% (同比+1.05pct)。

#### ➤ 产品升级推新有序, 渠道运营精细化, 期待 618 大促表现

**源力系列:** 2024 年 2 月推出源力面霜 2.0, 主打独家十七型重组胶原蛋白成分, 修护抗皱功效升级, 并针对肤质推出盈润版与轻盈版, 位于天猫舒缓面霜热销榜第 1 名。**防晒系列:** 2024 年 3 月上新盾护防晒, 主打超膜防护力、肤感更轻盈, 位于天猫防晒霜新品榜第 2 名。**红宝石系列:** 2024 年 4 月 18 日推出红宝石精华 3.0, 成分/配方/肤感/温和度升级, 宣称“新手也可以放心用的 A 醇精华”, 有望扩大使用人群。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年收入分别为 112.46/136.79/165.57 亿元, 对应增速分别为 26.3%/21.6%/21.0%; 归母净利润分别为 15.36/18.78/22.97 亿元, 对应增速分别为 28.7%/22.3%/22.3%; EPS 分别为 3.87/4.73/5.79 元/股。考虑到公司作为国货美妆龙头享有估值溢价, 依据可比公司估值, 给予公司 2024 年 33 倍 PE, 对应目标价 127.79 元人民币, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧; 销售费率大幅上行; 新品牌孵化风险; 新品类培育风险; 核心管理人员变动风险

行业: 美容护理/化妆品  
投资评级: 买入 (维持)  
当前价格: 103.46 元  
目标价格: 127.79 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	396.76/394.80
流通 A 股市值(百万元)	40,846.03
每股净资产(元)	11.20
资产负债率(%)	41.17
一年内最高/最低(元)	175.00/75.01

### 股价相对走势



### 作者

分析师: 邓文慧  
执业证书编号: S0590522060001  
邮箱: dengwh@glsc.com.cn  
分析师: 李英  
执业证书编号: S0590522110002  
邮箱: liy@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《珀莱雅 (603605): 业绩稳步兑现, 双 11 势能有望延续》2023.10.23
- 2、《珀莱雅 (603605): 多品牌/多渠道矩阵深化, 成长延续、盈利走高》2023.08.29

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6385	8905	11246	13679	16557
增长率 (%)	37.82%	39.45%	26.29%	21.64%	21.04%
EBITDA (百万元)	1101	1528	2085	2469	2911
归母净利润 (百万元)	817	1194	1536	1878	2297
增长率 (%)	41.88%	46.06%	28.69%	22.26%	22.31%
EPS (元/股)	2.06	3.01	3.87	4.73	5.79
市盈率 (P/E)	50.2	34.4	26.7	21.9	17.9
市净率 (P/B)	11.8	9.5	7.5	6.0	4.8
EV/EBITDA	41.6	24.4	18.1	14.7	11.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼