

珀莱雅 (603605)

2023 年报及 2024Q1 业绩点评: 业绩超预期, 多品牌增长势能强劲

买入 (维持)

2024 年 04 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,385	8,905	11,146	13,685	16,655
同比 (%)	37.82	39.45	25.18	22.77	21.70
归母净利润 (百万元)	817.40	1,193.87	1,508.44	1,867.90	2,294.92
同比 (%)	41.88	46.06	26.35	23.83	22.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.06	3.01	3.80	4.71	5.78
P/E (现价&最新摊薄)	50.22	34.38	27.21	21.98	17.89

投资要点

- 2023 年及 2024Q1 业绩超预期高增。**2023 年公司实现营收 89.0 亿元 (同比+39.5%, 下同), 归母净利润 11.9 亿元 (+46.1%), 扣非归母净利润 11.7 亿元 (+48.9%), 其中 2023Q4 实现营收 36.6 亿元 (+50.9%), 归母净利润 4.5 亿元 (+39.1%), 扣非归母净利润 4.5 亿元 (+43.9%)。公司年末拟每 10 股派发现金红利 9.1 元, 叠加中期分红及回购, 23 年累计现金分红率为 45.98%。2024Q1 公司实现营收 21.8 亿元 (+34.6%), 归母净利润 3.0 亿元 (+45.6%), 扣非归母净利润 2.9 亿元 (+47.5%), 业绩持续高增。
- 大单品增速亮眼, 子品牌高增延续。(1) 分品牌看,**2023 年①**主品牌:**珀莱雅实现营收 71.8 亿元 (+36.4%), 维持快速增长。公司继续夯实大单品策略, 大单品整体销售占珀莱雅品牌销售额超半数, 各系列增速均较为亮眼: 双抗/红宝石系列同比均实现翻倍以上增长、源力系列增速亦较为靓丽; ②**子品牌:**彩棠/OR/悦芙媿分别实现营收 10.0/2.2/3.0 亿元, 分别同比+75.1%/+71.2%/+61.8%, 多点开花增势可喜。(2) **分渠道看,**2023 年公司线上/线下分别实现营收 82.7/6.2 亿元, 营收占比分别为 93.1%/6.9%, 分别同比+43.0%/7.4%。其中, 线上直营引领增长 (+50.7%)。
- 盈利能力稳中有升, 费用管控较好。①盈利能力:**2023 年公司毛利率/销售净利率分别为 69.9%/13.8%, 分别同比+0.2pct/+0.8pct。2024Q1 公司毛利率/净利率分别为 70.1%/14.4%, 分别同比+0.1pct/+0.7pct, 盈利能力均呈现改善趋势, 毛利率增加主要系线上直营占比提升。我们预计 24 年毛利率/销售净利率仍将维持较高水平; ②**期间费用率:**2023 年公司期间费用率为 51.0%、同比+0.9pct, 主要系销售费用+1pct (宣传推广费增加所致)。2024Q1 期间费用率为 53.0%、同比 1.6pct, 其中销售费用率提升较多 (+3.6pct), 管理/研发费用同比-1.4/-1.1pct。
- 盈利预测与投资评级:**公司是国内组织灵活、效率领先的大众化妆品集团, 在天猫, 抖音等多电商平台销售排名领先, 展现其强品牌力, 多系列大单品矩阵战略推进顺利, 未来经营韧性可期, 我们将公司 2024-25 年归母净利润预测由 13.5/16.5 亿元上调至 15.1/18.7 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 22.9 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 27/22/18 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**行业竞争加剧, 新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	103.46
一年最低/最高价	75.01/175.00
市净率(倍)	9.24
流通 A 股市值(百万元)	40,846.04
总市值(百万元)	41,048.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.20
资产负债率(%LF)	41.17
总股本(百万股)	396.76
流通 A 股(百万股)	394.80

相关研究

《珀莱雅(603605): 2023 年三季度报点评: 淡季逆势增长, 期待年末大促继续放量》

2023-10-23

《珀莱雅(603605): 2023 半年报点评: 盈利能力持续提升, 国货龙头逆势增速亮眼》

2023-08-30

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,545	7,436	9,782	12,630	营业总收入	8,905	11,146	13,685	16,655
货币资金及交易性金融资产	4,011	5,560	7,497	9,852	营业成本(含金融类)	2,677	3,329	4,072	4,938
经营性应收款项	555	693	849	1,032	税金及附加	91	113	139	170
存货	797	956	1,159	1,417	销售费用	3,972	4,960	6,097	7,445
合同资产	0	0	0	0	管理费用	455	568	698	849
其他流动资产	182	227	276	328	研发费用	174	223	274	333
非流动资产	1,778	1,809	1,842	1,880	财务费用	(59)	(14)	(37)	(66)
长期股权投资	114	114	114	114	加:其他收益	45	13	13	13
固定资产及使用权资产	841	817	791	763	投资净收益	(17)	0	0	0
在建工程	52	112	172	232	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	405	410	415	420	减值损失	(118)	(59)	(77)	(77)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	1,503	1,921	2,378	2,922
其他非流动资产	299	289	284	284	营业外净收支	(7)	(1)	(1)	(1)
资产总计	7,323	9,244	11,624	14,509	利润总额	1,495	1,920	2,377	2,921
流动负债	2,120	2,528	3,045	3,648	减:所得税	265	365	452	555
短期借款及一年内到期的非流动负债	204	204	204	204	净利润	1,231	1,555	1,926	2,366
经营性应付款项	1,056	1,312	1,605	1,947	减:少数股东损益	37	47	58	71
合同负债	301	374	458	555	归属母公司净利润	1,194	1,508	1,868	2,295
其他流动负债	560	638	778	942	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.01	3.80	4.71	5.78
非流动负债	803	807	810	813	EBIT	1,463	1,953	2,405	2,920
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,559	2,037	2,486	2,998
应付债券	753	753	753	753	毛利率(%)	69.93	70.14	70.24	70.35
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	13.41	13.53	13.65	13.78
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	39.45	25.18	22.77	21.70
负债合计	2,923	3,335	3,855	4,460	归母净利润增长率(%)	46.06	26.35	23.83	22.86
归属母公司股东权益	4,350	5,812	7,614	9,823					
少数股东权益	51	97	155	226					
所有者权益合计	4,400	5,909	7,769	10,049					
负债和股东权益	7,323	9,244	11,624	14,509					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,469	1,777	2,187	2,625	每股净资产(元)	10.83	14.52	19.06	24.63
投资活动现金流	(476)	(116)	(116)	(116)	最新发行在外股份(百万股)	397	397	397	397
筹资活动现金流	(460)	(113)	(134)	(154)	ROIC(%)	24.49	25.83	24.94	23.93
现金净增加额	534	1,549	1,937	2,355	ROE-摊薄(%)	27.45	25.95	24.53	23.36
折旧和摊销	96	85	81	78	资产负债率(%)	39.91	36.08	33.16	30.74
资本开支	(179)	(116)	(116)	(116)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.38	27.21	21.98	17.89
营运资本变动	65	31	55	56	P/B (现价)	9.55	7.13	5.43	4.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>