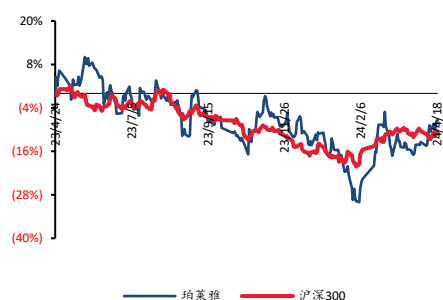


23年及24Q1财报点评：23年业绩超预期，24Q1延续高增，多品牌运营能力持续验证

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.97/3.97
总市值/流通(亿元)	411.04/411.04
12个月内最高/最低价(元)	174.19/75.01

相关研究报告

<<珀莱雅三季报点评：逆势增速亮眼，强α持续凸显>>—2023-10-25

<<珀莱雅 23H1 业绩预告点评：表现超预期，6N 战略赋能品牌势能释放>>—2023-07-14

<<珀莱雅 4 月经营数据点评：淡季不淡，积极备战 618 有望持续领跑>>—2023-05-26

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件:公司近期发布 2023 年年报及 2024 年一季报,2023 年收入 89.1 亿元/同+39.5%, 归母净利润 11.9 亿元/同+46.1%, 扣非归母净利润 11.7 亿元/同+48.9%。**单 23Q4** 收入 36.6 亿元/同+50.9%, 归母净利润 4.5 亿元/同+39.1%, 扣非归母净利润 4.5 亿元/同+43.9%。**单 24Q1** 收入 21.8 亿元/同+34.6%, 归母净利润 3.0 亿元/同+45.6%, 扣非归母净利润 2.9 亿元/同+47.5%。23 年顺利收官, 业绩超预期; 24Q1 收入业绩延续高增, 期待 24 年高质量的增长。

公司已具备完善的品牌矩阵, 主品牌珀莱雅持续贯彻大单品策略实现稳健增长, 子品牌彩棠、OR、悦芙媞接力成长, 储备新品牌为中长期发展蓄力, 看好公司多品牌战略推进成长为化妆品集团。

- **珀莱雅: 23 年收入同比+36.4%至 71.77 亿元**, 占比为 80.7%/同比-2pct; 持续贯彻大单品策略(预计大单品占比 55%+), 其中“双抗系列”和“红宝石系列”的核心大单品进行全面升级; 上新首款高端产品线“能量系列”, 定价在 400 元+, 拓宽产品价格带。24 年以来, 推出源力面霜 2.0 (添加胶原蛋白)、红宝石精华 3.0 (采用专利环肽); 同时上新多款防晒单品完善防晒矩阵, 期待原有的大单品升级迭代提高市场渗透、新品有序推出贡献新增量。
- **彩棠: 23 年收入同比+75.1%至 10.01 亿元**, 占比为 11.3%/同比+2.3pct; 持续夯实面部彩妆大单品矩阵, 23H1 拓展色彩品类如三色腮红盘、综合眉部盘、哑雾口红, 23H2 发力底妆赛道, 推出蜜粉饼(干皮)为 24 年蓄力, 期待 24 年彩棠底妆品类带来新增量。
- **OR: 23 年收入同比+71.2%至 2.15 亿元**, 占比为 2.4%/同比+0.45pct; 持续提升核心爆品“OR 清爽蓬松洗发水”和“OR 轻盈发膜”的渗透率和品牌声量, 受日本核废水事件影响销售, 目前已将产地调整至国内生产, 预计 24Q2 可以看到达播带来的销售增长。
- **悦芙媞: 23 年收入同比+61.8%至 3.03 亿元**, 占比为 3.4%/同比+0.47pct; 持续夯实品牌“油皮护肤专家”的消费者认知, 23H1 升级重点单品, 夯实清洁线产品力; 23H2 聚焦油皮面部氧化暗沉问题, 上新“聚光面膜”及“聚光精华”, 其中在 3·8 节期间销售表现超预期。品牌的大众定位在质价比消费背景下竞争力凸显。

线上保持强劲增长, 线下优化渠道结构、聚焦核心商圈。23 年线上/线下收入分别同比+43%/+7.4%至 82.7/6.2 亿元, 占比分别为 93.1%/6.9%, 其中线上的收入占比提升 2pct。珀莱雅主品牌: 1) 线上: 优化天猫平台的产品结构, 提升核心大单品的市场份额; 把握抖音渠道的流量红利, 完善自播账号的转型提效(1 个号对应 1 款产品)。2) 线下: 优化渠道结构, 利用品牌势能合作核心商圈, 在线下客流缓步复苏的背景下, 采取小步快走、稳扎稳打战略。

渠道&产品结构优化带动毛利率提升，费用管控良好，盈利能力持续向上。1) **毛利率**: 23 年毛利率 69.93%/同+0.23pct, 24Q1 毛利率 70.11%, 同比/环比分别+0.08/+1.96pct, 主因高毛利的线上渠道占比提升; 2) **费用端**: 23 年销售/管理/研发费用率分别同比+0.98/-0.02/-0.05pct 至 44.6%/5.1%/1.95%, 销售费用率小幅增加主因宣传推广力度加大、新品孵化、线下渠道和海外渠道探索等; 3) **净利率**: 23 年净利率 13.82%/同比+0.8pct, 主因毛利率提升、递延所得税费用下降。24Q1 净利率 14.44%, 同比/环比分别+0.74/+1.97pct。

盈利预测与投资建议: 作为持续领跑行业的本土化妆品企业, 公司持续展现出强 α 属性, 成功实现从产品到品牌再到多品牌集团化矩阵式的跃迁, 品牌国货龙头的地位进一步夯实。**短期来看**, 公司主品牌珀莱雅(大单品迭代&新品上新) 实现稳健增长, 二线品牌彩棠(发力底妆)、OR(调整产地、弹性释放)、悦芙媞(受益质价比消费) 接力成长; **中长期来看**, 储备新品牌实现差异化定位, 夯实国货化妆品集团的市场地位; 公司管理层具备多品牌的运营能力和丰富的管理经验, 灵活的组织能力以及架构保证公司强大的战略执行力, 有望获得长期、确定性较高的增长。我们预计 2024-26 年净利润为 15.2/18.7/22.7 亿元, 对应 PE 为 27/22/18 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧, 新品牌孵化不及预期, 新品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8905	11218	13779	16694
营业收入增长率(%)	39.5%	26.0%	22.8%	21.2%
归母净利(百万元)	1194	1518	1867	2268
净利润增长率(%)	46.1%	27.2%	23.0%	21.4%
摊薄每股收益(元)	3.01	3.83	4.71	5.72
市盈率(PE)	33.0	27.1	22.0	18.1

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。