

公司点评

珀莱雅 (603605.SH)

美容护理 | 化妆品

业绩增长亮眼，品牌势能有望持续向上

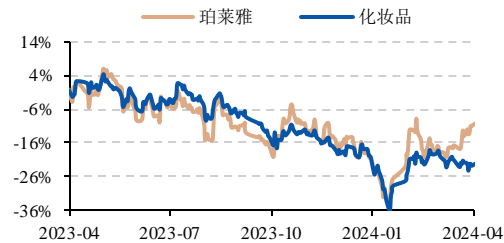
2024年04月22日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	104.40
52周价格区间(元)	78.24-173.86
总市值(百万)	41421.50
流通市值(百万)	41217.20
总股本(万股)	39675.80
流通股(万股)	39480.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
珀莱雅	10.57	12.58	-10.11
化妆品	-3.44	-2.05	-22.00

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

1 珀莱雅 (603605.SH) 2023 年半年报点评: 主品牌强者恒强, 子品牌增长势能强劲 2023-09-07

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	6,385.45	8,904.57	11,336.53	13,719.01	16,023.52
归母净利润(百万元)	817.40	1,193.87	1,583.28	1,899.09	2,233.59
每股收益(元)	2.06	3.01	3.99	4.79	5.63
每股净资产(元)	8.75	10.83	13.86	17.48	21.74
P/E	50.67	34.70	26.16	21.81	18.54
P/B	11.92	9.64	7.53	5.97	4.80

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览: 1) 2023 全年以及第四季度:** 2023 年全年公司实现营业收入 89.05 亿元/+39.45%, 归母净利润 11.94 亿元/+46.06%, 扣非归母净利润 11.74 亿元/+48.91%。2023 年第四季度, 公司实现营业收入 36.56 亿元/+50.86%; 归母净利润 4.48 亿元/+39.06%; 扣非归母净利润 4.48 亿元/+43.90%。**2) 2024 年第一季度:** 公司实现营业收入 21.82 亿元/+34.56%, 归母净利润 3.03 亿元/+45.58%, 扣非归母净利润 2.92 亿元/+47.5%。
- **具体情况: 1) 分品牌看, 主品牌营收稳健, 子品牌表现亮眼。**① **主品牌珀莱雅突破 70 亿元。**2023 年, 公司实现营收 71.77 亿元/+36.36%, 营收占比为 80.73%, 同比减少 2.01pct。报告期内, 公司持续夯实“大单品策略”, 针对“双抗系列”和“红宝石系列”核心大单品进行全方位升级。此外, 公司还上线了首个高端产品线“能量系列”, 品牌增长动能不断向上。② **子品牌彩棠/OR/悦芙媿营收占比稳步提升。**2023 年, 彩棠/OR/悦芙媿营收分别为 10.01/2.15/3.03 亿元, 同比增速对应为 +75.06%/+71.17%/+61.82%, 营收占比为 11.26%/2.42%/3.41%。报告期内, 各子品牌持续进行大单品渗透, 消费者认知不断深化, 营收占比稳步提升。其中, 子品牌彩棠增长动能最为强劲, 2023 年营收占比突破 10%, 成为公司第二增长极。**2) 分渠道看, 线上渠道引领增长。**2023 年公司线上渠道营收为 82.74 亿元/+42.96%, 营收占比为 93.07%, 较去年同期提升 2.09 个百分点; 线下渠道营收为 6.16 亿元/+7.35%, 营收占比为 6.93%。**3) 分品类看: 洗护类增长动能强劲。**2023 年护肤类(含清肤)/美容彩妆/洗护类营收分别为 75.59/11.16/2.15 亿元, 同比增速对应为 +37.85%/+48.28%/+71.17%。
- **利润端方面, 受益于线上渠道占比提升, 销售毛利率持续提升。**2023 年, 受益于线上渠道营收占比提升, 销售毛利率较去年同期增加 2.39pct 至 69.93%。**3) 费用端方面, 费用率持续上行。**2023 年, 公司销售、管理和研发费用率为 44.61%、5.11%和 1.95%, 较去年同期分别变动 +0.98pct、-0.01pct 和 -0.06pct。其中, 销售费率上涨主要系形象宣传推广费用增加, 新品牌孵化, 以及线下渠道及海外渠道探索等。

- **盈利预测与投资建议:**作为国内大众化精致护肤品牌,公司持续打造和优化核心大单品矩阵,强化品牌张力,提升品牌生命力。此外,公司还打造了第二品牌梯队,并不断孵化了新品牌。截至目前,公司已形成了护肤、彩妆、个护等多元化的品牌矩阵,品牌势能持续向上。报告期内,主品牌珀莱雅针对“双抗系列”和“红宝石系列”核心大单品进行了全方位升级,优化提升了产品功效和使用体验,进一步加深了客户黏性。另外,针对熟龄肌抗老客群,珀莱雅还上线了首个高端产品线,主打温和抗皱修护。子品牌彩棠不断夯实面部彩妆品类大单品矩阵,核心单品均稳居各类目TOP排名;OR专注于明星单品的市场渗透率和产品声量,产品销量有望不断提升;悦芙媞持续加深消费者对品牌“油皮护肤专家”认知,不断夯实产品力。整体而言,随着各类新品逐渐放量,公司短期内或将迎来业绩快速增长。长期来看,在公司大单品策略持续深化、各渠道运营卓有成效,以及产品不断优化升级的背景下,公司势能有望逐级向上,持续看好公司业绩增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 113.37/137.19/160.24 亿元(增速分别为 27%/21%/17%),归母净利润分别为 15.83/18.99/22.34 亿元(增速分别为 33%/20%/18%),EPS 分别为 3.99/4.79/5.63 元,当前市值对应 PE 分别为 26x/22x/19x。结合公司清晰的战略规划,多元化的产品矩阵,以及优异的推陈出新能力等,给予公司 2024 年 27-32 倍估值,对应的目标价为 107.73-127.68 元/股,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济波动风险;行业政策变化风险;市场竞争加剧;产品研发和注册风险;产品质量风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,385.45	8,904.57	11,336.5	13,719.0	16,023.5	营业收入	6,385.45	8,904.57	11,336.53	13,719.01	16,023.52
减:营业成本	1,934.85	2,677.45	3,363.70	4,054.65	4,721.27	增长率(%)	37.82	39.45	27.31	21.02	16.80
营业税金及附加	56.39	90.66	105.02	127.10	148.45	归属母公司股东净利润	817.40	1,193.87	1,583.28	1,899.09	2,233.59
营业费用	2,785.84	3,972.20	4,958.60	6,034.99	7,068.14	增长率(%)	41.88	46.06	32.62	19.95	17.61
管理费用	327.30	455.44	580.43	699.67	818.80	每股收益(EPS)	2.06	3.01	3.99	4.79	5.63
研发费用	128.01	173.57	211.99	266.15	307.65	每股股利(DPS)	0.62	0.38	0.97	1.16	1.37
财务费用	-41.00	-59.08	-34.24	-42.00	-67.00	每股经营现金流	2.80	3.69	4.97	5.67	6.33
减值损失	-169.94	-118.49	-217.66	-253.80	-285.22	销售毛利率	0.70	0.70	0.70	0.70	0.71
加:投资收益	-5.66	-17.39	-11.70	-14.00	-18.35	销售净利率	0.13	0.14	0.14	0.14	0.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.23	0.27	0.29	0.27	0.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.45	0.66	0.73	0.93	1.14
营业利润	1,057.59	1,502.78	1,954.93	2,343.91	2,755.91	市盈率(P/E)	50.67	34.70	26.16	21.81	18.54
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	11.92	9.64	7.53	5.97	4.80
利润总额	1,054.15	1,495.32	1,950.11	2,339.10	2,751.10	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减:所得税	222.87	264.52	360.22	432.07	508.18	主要财务指标					
净利润	831.28	1,230.80	1,589.89	1,907.03	2,242.92	收益率					
减:少数股东损益	13.88	36.94	6.62	7.94	9.33	毛利率	69.70%	69.93%	70.33%	70.45%	70.54%
归属母公司股东净利润	817.40	1,193.87	1,583.28	1,899.09	2,233.59	三费/销售收入	49.40%	50.39%	49.16%	49.40%	49.64%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	15.87%	16.13%	16.90%	16.74%	16.75%
货币资金	3,161.00	4,011.09	5,084.76	6,606.11	8,365.75	EBITDA/销售收入	17.24%	17.16%	19.04%	18.53%	18.07%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	13.02%	13.82%	14.02%	13.90%	14.00%
应收和预付款项	193.64	554.82	346.27	432.95	497.77	资产获利率					
其他应收款(合计)	73.56	81.97	132.18	159.96	186.84	ROE	23.19%	27.45%	28.53%	27.18%	25.74%
存货	669.05	797.22	986.81	1,164.52	1,370.59	ROA	14.15%	16.30%	19.32%	19.41%	19.18%
其他流动资产	49.74	99.77	115.43	139.69	163.16	ROIC	44.61%	66.25%	73.39%	92.64%	113.52%
长期股权投资	138.53	113.57	109.02	103.17	97.82	资本结构					
金融资产投资	146.40	107.66	107.66	107.66	107.66	资产负债率	38.78%	39.91%	32.25%	28.85%	26.03%
投资性房地产	68.65	66.16	57.37	48.58	39.79	投资资本/总资产	31.10%	29.16%	24.73%	19.75%	16.23%
固定资产和在建工程	784.17	893.49	760.31	625.76	489.86	带息债务/总负债	41.43%	32.96%	18.16%	7.87%	0.28%
无形资产和开发支出	420.32	404.69	337.24	269.79	202.34	流动比率	2.90	2.62	3.14	3.32	3.55
其他非流动资产	73.00	192.65	159.06	125.47	125.47	速动比率	2.34	2.10	2.53	2.72	2.94
资产总计	5,778.07	7,323.08	8,196.12	9,783.67	11,647.0	股利支付率	30.18%	12.63%	24.27%	24.27%	24.27%
短期借款	200.20	200.16	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.82%	87.37%	75.73%	75.73%	75.73%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,039.77	1,600.07	1,794.99	2,163.71	2,519.44	总资产周转率	1.11	1.22	1.38	1.40	1.38
长期借款	728.21	763.09	479.88	222.03	8.43	固定资产周转率	11.07	10.58	15.81	23.21	34.55
其他负债	272.67	359.45	368.13	437.27	504.11	应收账款周转率	62.51	25.30	71.57	66.73	69.00
负债合计	2,240.85	2,922.77	2,643.00	2,823.02	3,031.98	存货周转率	2.89	3.36	3.41	3.48	3.44
股本	283.52	396.76	396.76	396.76	396.76	估值指标					
资本公积	914.82	864.15	864.15	864.15	864.15	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
留存收益	2,326.15	3,088.64	4,287.64	5,725.80	7,417.27	EBIT	1,013.15	1,436.24	1,915.87	2,297.10	2,684.10
归属母公司股东权益	3,524.49	4,349.55	5,548.55	6,986.71	8,678.18	EBITDA	1,100.68	1,528.02	2,158.89	2,541.47	2,896.24
少数股东权益	12.73	50.77	57.38	65.32	74.65	NOPLAT	802.33	1,190.34	1,567.05	1,877.85	2,193.36
股东权益合计	3,537.22	4,400.31	5,605.93	7,052.03	8,752.84	归母净利润	817.40	1,193.87	1,583.28	1,899.09	2,233.59
负债和股东权益合计	5,778.07	7,323.08	8,248.93	9,875.05	11,784.8	EPS	2.06	3.01	3.99	4.79	5.63
现金流量表						BPS					
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BPS	8.75	10.83	13.86	17.48	21.74
经营性现金净流量	1,110.06	1,464.33	1,970.39	2,247.75	2,509.86	PE	50.67	34.70	26.16	21.81	18.54
投资性现金净流量	-298.22	-475.83	-10.50	-11.07	-15.12	PEG	1.21	0.75	0.80	1.09	1.05
筹资性现金净流量	-65.25	-460.28	-886.22	-715.34	-735.11	PB	11.92	9.64	7.53	5.97	4.80
现金流量净额	745.93	529.47	1,073.67	1,521.35	1,759.64	PS	6.49	4.65	3.65	3.02	2.59
						PCF	37.31	28.29	21.02	18.43	16.50

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438