

2024年06月24日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

119

产业别	化工
A 股价(2024/6/21)	107.11
上证指数(2024/6/21)	2998.14
股价 12 个月高/低	117.5/75.01
总发行股数(百万)	396.76
A 股数(百万)	394.80
A 市值(亿元)	422.87
主要股东	侯军呈(34.46%)
每股净值(元)	10.30
股价/账面净值	10.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.99 13.60 -4.86

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-19	103.46	买进
2024-03-12	99.30	买进
2023-10-24	93.00	买进
2023-08-30	99.30	买进
2023-07-13	105.35	买进
2023-06-26	105.93	买进
2023-04-21	118.06	买进

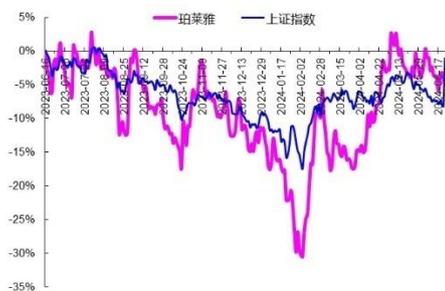
产品组合

护肤类	85.04%
美容类	12.54%
洗护类	2.42%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.3%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



珀莱雅(603605.SH)

TRADING BUY 区间操作

618 成绩出色，国货龙头势能强劲

结论与建议：

事件概要：

据公司战报及青眼情报，618 期间旗下各大品牌表现出色。其中，珀莱雅、彩棠销售额分别位列天猫护肤、彩妆类目榜首，GMV 分别同比增 70%+和 80%+；抖音方面，珀莱雅占据美妆成交金额榜首，GMV 同比增 110%+，彩棠位列第十，GMV 与去年同期持平；OR、悦芙媞均有不俗表现，OR 天猫 GMV 同比增 70%+，悦芙媞拼多多 GMV 同比增 140%+。

点评：

- 主品牌及第二曲线势头强劲。618 期间，平台大促规则删繁就简，品牌之间的竞争进一步加大，公司主品牌珀莱雅和彩妆品牌彩棠大促期间取得优异的成绩。其中，珀莱雅在天猫、抖音、京东国货美妆、唯品会国货美妆、拼多多等多平台成交金额第一；彩棠三色修容、三色遮瑕、小圆管粉底液、大师妆前乳等多个产品取得多平台细分类目 TOP5 的好成绩，表明公司主品牌及第二曲线影响力正不断凝实。此外，青眼情报数据显示，1-5 月线上渠道美妆类目中，珀莱雅品牌势能强劲，以 46.4 亿 GMV 位列榜单第二，为国货第一，上半年业绩确定性进一步提升（Q1 营收、净利润分别为 21.8 亿和 3 亿，分别同比增 34.6%和 45.6%）。
- 大单品战略卓有成效，新品研发同步推进。我们预计公司将持续推进大单品配方升级和新品研发，主品牌来看，今年以来，陆续对源力面霜、红宝石精华等进行配方升级，并推出盾护、净源油皮水等新品，在完善大单品矩阵的同时，目标客群用粘性提升；主品牌以外，去年底彩棠小圆管粉底液全新上市，底妆产品布局进一步完善，品牌竞争力和业绩贡献有望逐步提升。
- 我们预计下半年 6\*N 战略将继续深入推进，大单品竞争力将持续提升。渠道看，线上自营仍将为营收主力，抖音等新晋平台自播能力将继续加强，全年业绩向好态势不变。中长期看，公司战略明确，综合性美妆集团已有雏形，此外，公司杭州龙坞研发中心和上海研发中心于去年底投入使用，自研能力得到强化，竞争优势有望不断巩固。
- 维持盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 15.5 亿、19.3 亿和 23.7 亿，分别同比增 29.6%、24.7%和 22.7%，EPS 分别为 3.90 元、4.86 元和 5.96 元，当前股价对应 PE 分别为 27 倍、22 倍和 18 倍，当前估值合理，然而考虑近期市场情绪低迷，暂调整至“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：新品牌孵化不及预期，线上增长不及预期，费用增长超预期

-----续下页-----

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	576	817	1194	1547	1929	2367
同比增减	%	21.03	41.88	46.06	29.58	24.68	22.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.87	2.90	3.01	3.90	4.86	5.96
同比增减	%	21.10	1.05	3.79	29.54	24.68	22.69
市盈率(P/E)	X	37	37	36	27	22	18
股利 (DPS)	RMB 元	0.86	0.87	1.29	1.56	1.94	2.39
股息率 (Yield)	%	0.80	0.81	1.20	1.46	1.82	2.23

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4633	6385	8905	11311	13980	16789
经营成本	1554	1935	2677	3365	4135	4940
营业税金及附加	41	56	91	111	137	164
销售费用	1992	2786	3972	5126	6306	7535
管理费用	237	327	455	549	660	793
财务费用	-7	-41	-59	-67	-82	-99
资产减值损失	-54	-165	-108	-79	-101	-113
投资收益	-7	-6	-17	-6	-9	-10
营业利润	671	1058	1503	1999	2492	3059
营业外收入	0	1	4	4	4	4
营业外支出	4	5	12	5	16	24
利润总额	668	1054	1495	1998	2481	3039
所得税	111	223	265	411	503	612
少数股东损益	-19	14	37	40	49	60
归属于母公司所有者的净利润	576	817	1194	1547	1929	2367

**附二：合并资产负债表**

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2391	3161	4011	4916	6006	7266
应收账款	139	102	345	241	265	287
存货	448	669	797	917	1008	1089
流动资产合计	3159	4147	5545	6654	8051	9500
长期股权投资	170	139	114	115	116	117
固定资产	559	570	827	993	1142	1256
在建工程	109	207	52	36	29	26
非流动资产合计	1474	1631	1778	1920	2055	2178
资产总计	4633	5778	7323	8574	10106	11679
流动负债合计	1025	1428	2120	2363	2692	2937
非流动负债合计	721	813	803	883	927	834
负债合计	1746	2241	2923	3245	3619	3771
少数股东权益	10	13	51	51	52	52
股东权益合计	2877	3524	4350	5278	6435	7855
负债及股东权益合计	4633	5778	7323	8574	10106	11679

**附三：合并现金流量表**

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	830	1111	1469	1923	2419	2938
投资活动产生的现金流量净额	-342	-298	-476	-566	-699	-839
筹资活动产生的现金流量净额	490	-65	-460	-452	-629	-839
现金及现金等价物净增加额	976	747	534	905	1090	1259

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。