

2024年08月28日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

100

产业别	化工
A 股价(2024/8/27)	84.65
上证指数(2024/8/27)	2848.73
股价 12 个月高/低	116.56/74.41
总发行股数(百万)	396.76
A 股数(百万)	394.80
A 市值(亿元)	334.20
主要股东	侯军呈(34.46%)
每股净值(元)	11.32
股价/账面净值	7.48
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.3 -23.5 -13.9

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-06-24	107.11	区间操作
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

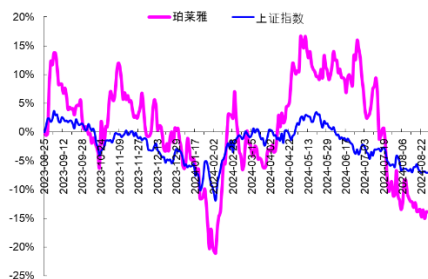
#### 产品组合

护肤类	83.91%
美容类	13.32%
洗护类	2.77%

#### 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)

BUY 买进

### H1 业绩超预期，持续高质量增长可期

#### 结论与建议：

#### 业绩概要：

公司公告 2024H1 实现营收 50 亿，同比增 38%，录得净利润 7 亿，同比增 40.5%；2Q 实现营收 28.2 亿，同比增 40.6%，录得净利润约 4 亿，同比增 36.8%。Q2 业绩略好于我们预期。

#### 点评：

- 公司上半年取得靓丽经营成果，各品牌强劲增长。以品牌看，上半年主品牌珀莱雅实现营收 39.8 亿，同比增 37.8%，彩妆品牌彩棠实现营收 5.8 亿，同比增 40.6%，洗护品牌 OR 实现营收 1.4 亿，同比增 41.9%，油皮护肤品牌悦芙媞实现营收 1.6 亿，同比增 22.4%，其他品牌实现营收 1.3 亿，同比增 56.3%。Q2 公司护肤品实现收入 23.7 亿，同比增 41.7%，美容彩妆实现收入 3.6 亿，同比增 33%，洗护类收入 0.9 亿，同比增 42.8%。渠道看，上半年线上合计实现收入 46.8 亿，同比增 40.5%，其中直营实现收入 37 亿，同比增 40%；线下渠道持续调整优化，实现收入 3 亿，同比增 8.9%。
- 大促影响 Q2 毛利、费率。H1 毛利率同比下降 0.69pct 至 69.82%，主要系 Q2 受 618 大促影响毛利率同比下降 1.3pcts 影响。费用方面，上半年期间费用率同比 1.17pcts 至 51.72%，主要由于形象宣传推广费增加，使上半年销售费用率同比上升 2.17pcts，H1 股份支付费用减少使管理费用率同比下降 1.57pcts 至 3.54%，管理费用率下降平滑了销售费用率上升的冲击。Q2 期间费用率同比上升 0.89pcts。
- Q2 经营活动现金净流入 2.3 亿（去年同期为 7.7 亿），主要受支付的货款、形象宣传推广费增加影响。
- 上半年公司品牌、产品、渠道打法明确，在大单品策略下，产品升级、推陈出新，各品牌大单品表现出色。我们预计下半年公司将延续“6\*N”战略，依托持续提升的品牌影响力，继续巩固竞争优势，全年延续高质量增长可期。
- 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 5.97 元，当前股价对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 14 倍，公司竞争优势明确，上调至“买进”。
- 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

-----接续下页-----

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	29	29	28	22	17	14
股利 (DPS)	RMB 元	0.86	0.87	1.29	1.56	1.94	2.39
股息率 (Yield)	%	1.02	1.03	1.52	1.84	2.30	2.82

**【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，不对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使用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及意见可能会或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j @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j @。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。