

日用化学品

珀莱雅 (603605.SH)

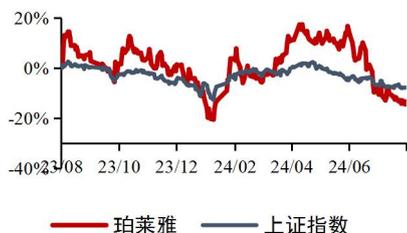
买入-A(维持)

护肤主营业务稳定, 美妆、洗护类收入增速同比突破 40%

2024 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 8 月 28 日

收盘价(元):	85.90
年内最高/最低(元):	117.50/75.01
流通 A 股/总股本(亿股):	3.95/3.97
流通 A 股市值(亿元):	334.20
总市值(亿元):	335.86

基础数据: 2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	1.78
摊薄每股收益(元):	1.78
每股净资产(元):	11.63
净资产收益率(%):	15.69

资料来源: 最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布 2024 年中期财报, 期内实现营业收入 50.01 亿元/+37.9%, 归母净利润 7.02 亿元/+40.48%, 扣非归母净利润 6.79 亿元/+41.78%, EPS1.78 元。其中 2024Q2 实现营收 28.2 亿元/+40.59%, 归母净利润 3.99 亿元/+36.84%, 扣非归母净利润 3.87 亿元/+37.76%。

事件点评

珀莱雅收入增速稳定, 彩棠、OR 延续高增速。分渠道来看, 线上收入占比持续增长, 公司期内线上、线下分别实现营收 46.8 亿元/+40.52%、3.14 亿元/+8.85%, 其中直营收入 37.24 亿元/+40.01%, 占比 74.56%。分品类来看, 彩妆、洗护类收入同比增速突破 40%。护肤/彩妆/洗护类分别实现营收 41.91 亿元/6.65 亿元/1.38 亿元, 分别同比+37.12%/+42.84%/+42.26%, 彩妆品类占比期内提升至 13.32%, 洗护类占比提升至 2.77%。分品牌来看, 珀莱雅销售额占比基本稳定在 80%左右, 彩棠占比提升至 11.66%。珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 39.81 亿元/5.82 亿元/1.38 亿元/1.61 亿元, 分别同比+37.67%/+40.57%/+41.91%/+22.35%。

珀莱雅主品牌持续高增长, 彩棠底妆类目发力。珀莱雅继续大单品渗透、加大套装投放力度提升客单价。2024H1 三八节、618 活动期间, 珀莱雅在天猫旗舰店成交金额美妆排名、抖音品牌成交额、京东美妆国货排名均位列第一。彩棠继续推出底妆系列细分产品, 打造小圆管粉底液、气垫、三色修容盘为组合的底妆全品类。悦芙媞持续油皮护肤赛道; OR 深化头皮健康养护, 强化清爽蓬松洗发水消费者渗透率。

期内公司毛利率趋势稳定 69.82%/-0.69pct, 净利率 14.47%/-0.09pct。毛利率微降主要系期内 618 大促力度加大上, 线上达播占比提升, 线上直营渠道毛利率下滑所致。整体费用率 51.72%/+1.17pct, 其中销售费用率 46.78%/+3.22pct, 系宣传推广费用率增加; 管理费用率 3.54%/-1.76pct, 系股权激励限制性股票回购、限制性股权激励费用减少; 研发费用率 1.89%/-0.63pct; 财务费用率-0.49%/+0.34pct。经营活动现金流净额 6.62 亿元/-43.95%, 系 618 活动周期提前, 达播费用支付账期提前以及销售费用同比增加 7.6 亿元所致。

投资建议

公司珀莱雅主品牌产品更新迭代能力突出、研发能力加持带动产品力提升, 红宝石、双抗、源力在主要线上平台销量持续增长; 彩妆品类三色遮瑕盘+底妆提升产品消费粘性。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





别为 3.99\4.97\5.96 元，对应公司 8 月 28 日收盘价 85.9 元，2024-2026 年 PE 分别为 21.5\17.3\14.4 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 行业各品牌竞争加剧风险；营销投放不达预期风险；新品牌培育不达预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,385	8,905	11,335	14,246	16,975
YoY(%)	37.8	39.5	27.3	25.7	19.2
净利润(百万元)	817	1,194	1,583	1,974	2,363
YoY(%)	41.9	46.1	32.6	24.7	19.7
毛利率(%)	69.7	69.9	71.2	72.5	73.3
EPS(摊薄/元)	2.06	3.01	3.99	4.97	5.96
ROE(%)	23.5	28.0	28.5	27.4	25.6
P/E(倍)	41.7	28.5	21.5	17.3	14.4
P/B(倍)	9.7	7.8	6.1	4.7	3.7
净利率(%)	12.8	13.4	14.0	13.9	13.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4147	5545	7348	8876	11108
现金	3161	4011	5735	6693	8881
应收票据及应收账款	102	345	224	491	361
预付账款	91	203	172	299	262
存货	669	797	994	1154	1333
其他流动资产	123	189	223	240	271
非流动资产	1631	1778	1852	1910	1962
长期投资	139	114	116	116	116
固定资产	570	827	887	933	952
无形资产	420	405	401	400	404
其他非流动资产	502	433	448	461	489
资产总计	5778	7323	9200	10786	13070
流动负债	1428	2120	2822	2834	3179
短期借款	200	200	200	200	200
应付票据及应付账款	545	1055	1125	1116	1155
其他流动负债	683	865	1498	1518	1824
非流动负债	813	803	726	626	506
长期借款	724	753	677	577	457
其他非流动负债	88	49	49	49	49
负债合计	2241	2923	3549	3460	3685
少数股东权益	13	51	80	114	155
股本	284	397	397	397	397
资本公积	915	864	864	864	864
留存收益	2442	3239	4364	5766	7444
归属母公司股东权益	3524	4350	5572	7212	9230
负债和股东权益	5778	7323	9200	10786	13070

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1111	1469	2023	1341	2513
净利润	831	1231	1612	2008	2404
折旧摊销	88	92	112	126	104
财务费用	-41	-59	-167	-225	-289
投资损失	6	17	7	9	10
营运资金变动	-28	-10	458	-577	285
其他经营现金流	256	198	0	0	0
投资活动现金流	-298	-476	-193	-193	-166
筹资活动现金流	-65	-460	-105	-191	-159
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.06	3.01	3.99	4.97	5.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	3.70	5.10	3.38	6.33
每股净资产(最新摊薄)	8.88	10.96	14.04	18.18	23.26

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6385	8905	11335	14246	16975
营业成本	1935	2677	3270	3921	4541
营业税金及附加	56	91	104	132	159
营业费用	2786	3972	5214	6553	7808
管理费用	327	455	453	712	985
研发费用	128	174	215	342	407
财务费用	-41	-59	-167	-225	-289
资产减值损失	-170	-118	-70	-71	-85
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-17	-7	-9	-10
营业利润	1058	1503	2309	2873	3439
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	5	12	7	7	8
利润总额	1054	1495	2303	2868	3434
所得税	223	265	691	861	1030
税后利润	831	1231	1612	2008	2404
少数股东损益	14	37	29	34	41
归属母公司净利润	817	1194	1583	1974	2363
EBITDA	1107	1529	2305	2840	3333

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.8	39.5	27.3	25.7	19.2
营业利润(%)	57.5	42.1	53.6	24.5	19.7
归属于母公司净利润(%)	41.9	46.1	32.6	24.7	19.7
获利能力					
毛利率(%)	69.7	69.9	71.2	72.5	73.3
净利率(%)	12.8	13.4	14.0	13.9	13.9
ROE(%)	23.5	28.0	28.5	27.4	25.6
ROIC(%)	18.0	22.2	23.1	23.2	22.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.8	39.9	38.6	32.1	28.2
流动比率	2.9	2.6	2.6	3.1	3.5
速动比率	2.3	2.1	2.2	2.6	3.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	53.0	39.9	39.9	39.9	39.9
应付账款周转率	3.8	3.3	3.0	3.5	4.0
估值比率					
P/E	41.7	28.5	21.5	17.3	14.4
P/B	9.7	7.8	6.1	4.7	3.7
EV/EBITDA	28.8	20.3	12.8	10.0	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

