

珀莱雅 (603605)

2024年半年报点评:国货龙头增长势能强劲,大单品持续迭代升级

买入 (维持)

2024年08月28日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6385	8905	11349	13923	16925
同比(%)	37.82	39.45	27.45	22.68	21.57
归母净利润(百万元)	817.40	1,193.87	1,535.49	1,921.43	2,355.53
同比(%)	41.88	46.06	28.61	25.13	22.59
EPS-最新摊薄(元/股)	2.06	3.01	3.87	4.84	5.94
P/E(现价&最新摊薄)	41.69	28.55	22.20	17.74	14.47

股价走势



投资要点

- 公司公布 24H1 业绩:** 2024H1 营收 50.0 亿元 (+37.9%, 代表同比增速, 下同), 归母净利 7.0 亿元 (+40.5%), 扣非归母净利 6.8 亿元 (+41.8%)。2024Q2 营收 28.2 亿元 (+40.6%), 归母净利 4.0 亿元 (+36.8%), 扣非归母净利 3.9 亿元 (+37.8%), 业绩稳定高增。
- 大单品不断升级, 子品牌矩阵搭建完善。** 分品牌看, 24H1 珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媿营收分别为 39.8/5.8/1.4/1.6 亿元, 同比分别 +38%/+41%/+42%/+22%, 占比分别为 80%/12%/3%/3%, 主品牌珀莱雅延续高增, 子品牌矩阵搭建完善。珀莱雅主品牌“红宝石”和“源力”核心大单品系列进行升级, “源力面霜 2.0”首次应用 XVII 型重组胶原蛋白; 推出“净源系列”全新产品线, 针对油皮肌肤提供科学高效解决方案; 上新“光学系列”和全新盾护防晒进一步拓展提亮和防晒领域。彩棠进一步发力底妆赛道, 新推透明蜜粉饼、匀衡柔光气垫、干皮粉霜、争青唇冻等单品。OR 供应链转移至国内后 24 年销售逐渐修复, 悦芙媿仍处调整期。
- 线上渠道延续高增, 线下新零售渠道增速较好。** 24H1 公司线上/线下营收分别为 46.8/3.1 亿元, 同比分别为+41%/+9%, 占比分别为 94%/6%, 线上渠道中直营/分销同比分别+40%/+43%, 占总营收比重分别为 75%/9%, 线上渠道稳定高增; 线下渠道主要为日化渠道, 同比-8%, 占总营收比重为 4%, 线下其他渠道如新零售增速较好, 同比近翻倍增长。
- 盈利能力趋于稳定, 现金流受季节性影响有所波动。** ①**毛利率:** 24H1 为 69.8%, 同比-0.7pct, 24Q2 毛利率 69.6%, 同比-1.3pct, 小幅降低主要系 618 促销力度加大及达播占比提升所致; ②**期间费用率:** 24H1 为 51.7%, 同比+1.2pct, 主要系达播占比提升+抖音投产比略下降所致, 24H1 销售费用率同比+3.2pct。24Q2 期间费用率同比+0.9pct 至 46.7%, 费用率提升速度有所放缓; ③**归母净利率:** 结合毛利率及费用率, 24H1 归母净利率为 14.0%, 同比+0.3 pct, 24Q2 同比-0.4pct 至 14.2%; ④**现金流:** 24H1 经营性现金流净额 6.6 亿元, 同比-44%, 主要系 24 年 618 活动周期提前等因素导致支付账期错位、以及费用投放增加所致。
- 盈利预测与投资评级:** 公司是国内组织灵活、效率领先的化妆品龙头, 24 年 618 在天猫、抖音等多电商平台销售排名领先, 展现其强品牌力, 多系列大单品矩阵战略推进顺利, 未来经营韧性可期, 多品牌矩阵搭建完善。考虑到公司 618 销售超预期, 我们将公司 2024-26 年归母净利润 15.1/18.7/22.9 亿元上调至 15.4/19.2/23.6 亿元, 分别同比 +29%/+25%/+23%, 对应 PE 分别为 22/18/14X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧、新品推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	85.90
一年最低/最高价	75.01/117.50
市净率(倍)	7.59
流通 A 股市值(百万元)	33,913.35
总市值(百万元)	34,081.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.32
资产负债率(%,LF)	37.32
总股本(百万股)	396.76
流通 A 股(百万股)	394.80

相关研究

- 《珀莱雅(603605): 2023 年报及 2024Q1 业绩点评: 业绩超预期, 多品牌增长势能强劲》
2024-04-19
- 《珀莱雅(603605): 2023 年三季度点评: 淡季逆势增长, 期待年末大促继续放量》
2023-10-23

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,545	7,523	9,905	12,825	营业总收入	8,905	11,349	13,923	16,925
货币资金及交易性金融资产	4,011	5,604	7,588	10,035	营业成本(含金融类)	2,677	3,416	4,128	5,010
经营性应收款项	555	707	863	1,049	税金及附加	91	116	142	172
存货	797	982	1,175	1,412	销售费用	3,972	5,118	6,293	7,659
合同资产	0	0	0	0	管理费用	455	494	606	724
其他流动资产	182	229	278	331	研发费用	174	216	278	339
非流动资产	1,778	1,809	1,842	1,880	财务费用	(59)	(14)	(37)	(67)
长期股权投资	114	114	114	114	加:其他收益	45	13	13	13
固定资产及使用权资产	841	817	791	763	投资净收益	(17)	0	0	0
在建工程	52	112	172	232	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	405	410	415	420	减值损失	(118)	(59)	(78)	(104)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	1,503	1,958	2,449	2,998
其他非流动资产	299	289	284	284	营业外净收支	(7)	(3)	(3)	0
资产总计	7,323	9,331	11,747	14,705	利润总额	1,495	1,954	2,446	2,998
流动负债	2,120	2,587	3,085	3,698	减:所得税	265	371	465	570
短期借款及一年内到期的非流动负债	204	204	204	204	净利润	1,231	1,583	1,981	2,428
经营性应付款项	1,056	1,347	1,627	1,975	减:少数股东损益	37	48	59	73
合同负债	301	384	464	563	归属母公司净利润	1,194	1,535	1,921	2,356
其他流动负债	560	653	790	956	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.01	3.87	4.84	5.94
非流动负债	803	807	810	813	EBIT	1,463	1,990	2,476	3,022
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,559	2,074	2,557	3,099
应付债券	753	753	753	753	毛利率(%)	69.93	69.90	70.35	70.40
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	13.41	13.53	13.80	13.92
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	39.45	27.45	22.68	21.57
负债合计	2,923	3,394	3,895	4,511	归母净利润增长率(%)	46.06	28.61	25.13	22.59
归属母公司股东权益	4,350	5,839	7,694	9,964					
少数股东权益	51	98	158	231					
所有者权益合计	4,400	5,937	7,852	10,195					
负债和股东权益	7,323	9,331	11,747	14,705					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,469	1,824	2,236	2,715	每股净资产(元)	10.83	14.59	19.27	24.99
投资活动现金流	(476)	(118)	(118)	(115)	最新发行在外股份(百万股)	397	397	397	397
筹资活动现金流	(460)	(113)	(134)	(154)	ROIC(%)	24.49	26.26	25.49	24.48
现金净增加额	534	1,593	1,984	2,446	ROE-摊薄(%)	27.45	26.30	24.97	23.64
折旧和摊销	96	85	81	78	资产负债率(%)	39.91	36.37	33.16	30.67
资本开支	(179)	(118)	(118)	(115)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.55	22.20	17.74	14.47
营运资本变动	65	47	46	58	P/B(现价)	7.93	5.89	4.46	3.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>