

珀莱雅 (603605.SH)

国货美妆龙头业绩增长亮眼，多品牌势能持续提升

2024年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

chensi@kysec.cn

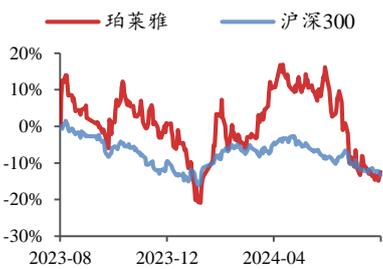
证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

证书编号：S0790124070031

日期	2024/8/28
当前股价(元)	85.90
一年最高最低(元)	117.50/75.01
总市值(亿元)	340.81
流通市值(亿元)	339.13
总股本(亿股)	3.97
流通股本(亿股)	3.95
近3个月换手率(%)	34.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营持续高增长超预期，产品+品牌+渠道全面发力——公司信息更新报告》-2024.4.19

《2023Q3 归母净利润+24%，国货龙头双十一放量可期——公司信息更新报告》-2023.10.24

《上半年营收、利润均超预期，国货美妆龙头地位稳固——公司信息更新报告》-2023.8.30

● 事件：2024H1 归母净利润同比+40.5%，国货美妆龙头业绩亮眼

公司发布半年报：2024H1 实现营收 50.01 亿元（同比+37.9%，下同）、归母净利润 7.02 亿元（+40.5%）；其中单 Q2 实现营收 28.20 亿元（+40.6%），归母净利润 3.99 亿元（+36.8%），行业平淡背景下表现亮眼。考虑公司主品牌势能持续提升，我们上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 15.64/19.57/23.71 亿元（原值 15.17/18.88/22.83 亿元），对应 EPS 为 3.94/4.93/5.98 元，当前股价对应 PE 为 21.8/17.4/14.4 倍，维持“买入”评级。

● 主品牌依旧亮眼、第二梯队品牌增势强劲，投放加大导致毛利率略有下滑

分品牌看，2024H1 珀莱雅实现营收 39.8 亿元（+37.7%），彩棠/OR/悦芙媞分别实现营收 5.8/1.4/1.6 亿元，同比分别增长 40.6%/41.9%/22.4%，第二梯队品牌增势良好。分渠道看，线上/线下分别实现营收 46.8/3.1 亿元，同比分别+40.5%/+8.9%，上半年珀莱雅天猫旗舰店成交金额首次获天猫美妆第一。分品类看，护肤类/美容彩妆类/洗护类营收分别为 41.9/6.7/1.4 亿元，同比分别增长 37.1%/42.8%/42.3%。盈利能力方面，2024H1 毛利率为 69.8%（-0.7pct），预计系达播占比提升、促销力度加大。费用方面，销售/管理/研发费用率分别为 46.8%/3.5%/1.9%，同比分别+3.2pct/-1.8pct/-0.6pct，销售费用率提高主要系形象宣传推广费用增加，同时股份支付费用减少导致管理费用率下降。

● 多系列大单品接力成长，一二梯队品牌矩阵成型，国货美妆龙头表现亮眼

产品：上半年主品牌迭代源力面霜 2.0、红宝石精华 3.0，并推出“净源系列”、“光学系列”和盾护防晒新品，拓展产品布局；彩棠推出透明蜜粉饼等新品进一步发力底妆赛道，“小圆管”粉底液保持高增速。品牌：主品牌+第二梯队品牌已初步成型，期待第三梯队贡献增量。渠道：公司一方面持续强化线上精细化运营，另一方面线下开拓高质量新型百货、商城集合店渠道。

● 风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧、其他风险详见第三页标注。¹

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,385	8,905	11,596	14,386	17,283
YOY(%)	37.8	39.5	30.2	24.1	20.1
归母净利润(百万元)	817	1,194	1,564	1,957	2,371
YOY(%)	41.9	46.1	31.0	25.1	21.2
毛利率(%)	69.7	69.9	69.9	69.9	69.9
净利率(%)	13.0	13.8	13.9	14.0	14.1
ROE(%)	23.5	28.0	28.5	26.3	24.2
EPS(摊薄/元)	2.06	3.01	3.94	4.93	5.98
P/E(倍)	41.7	28.5	21.8	17.4	14.4
P/B(倍)	9.8	7.9	6.2	4.6	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4147	5545	6981	9067	11370
现金	3161	4011	5224	6788	8844
应收票据及应收账款	102	345	237	484	383
其他应收款	74	82	121	131	171
预付账款	91	203	180	295	276
存货	669	797	1112	1262	1589
其他流动资产	50	107	107	107	107
非流动资产	1631	1778	2002	2220	2461
长期投资	139	114	114	114	114
固定资产	570	827	1036	1243	1448
无形资产	420	405	401	400	404
其他非流动资产	502	433	452	463	496
资产总计	5778	7323	8983	11287	13832
流动负债	1428	2120	2577	2942	3134
短期借款	200	200	338	200	200
应付票据及应付账款	545	1055	1028	1563	1550
其他流动负债	683	865	1211	1179	1384
非流动负债	813	803	754	676	585
长期借款	724	753	705	626	535
其他非流动负债	88	49	49	49	49
负债合计	2241	2923	3332	3618	3718
少数股东权益	13	51	99	160	233
股本	284	397	397	397	397
资本公积	915	864	864	864	864
留存收益	2442	3239	4364	5773	7479
归属母公司股东权益	3524	4350	5552	7509	9880
负债和股东权益	5778	7323	8983	11287	13832

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6385	8905	11596	14386	17283
营业成本	1935	2677	3486	4335	5207
营业税金及附加	56	91	118	146	176
营业费用	2786	3972	5427	6704	8037
管理费用	327	455	464	561	657
研发费用	128	174	197	245	294
财务费用	-41	-59	-60	-60	-60
资产减值损失	-165	-108	-50	-50	-50
其他收益	39	45	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	-17	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	1058	1503	1959	2450	2968
营业外收入	1	4	0	0	0
营业外支出	5	12	5	5	5
利润总额	1054	1495	1954	2445	2963
所得税	223	265	342	428	519
净利润	831	1231	1612	2017	2445
少数股东损益	14	37	48	61	73
归属母公司净利润	817	1194	1564	1957	2371
EBITDA	1107	1529	1975	2446	2895
EPS(元)	2.06	3.01	3.94	4.93	5.98

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.8	39.5	30.2	24.1	20.1
营业利润(%)	57.5	42.1	30.4	25.1	21.1
归属于母公司净利润(%)	41.9	46.1	31.0	25.1	21.2
获利能力					
毛利率(%)	69.7	69.9	69.9	69.9	69.9
净利率(%)	13.0	13.8	13.9	14.0	14.1
ROE(%)	23.5	28.0	28.5	26.3	24.2
ROIC(%)	74.1	107.0	112.8	122.0	125.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.8	39.9	37.1	32.1	26.9
净负债比率(%)	-63.0	-69.3	-70.7	-75.0	-77.9
流动比率	2.9	2.6	2.7	3.1	3.6
速动比率	2.3	2.1	2.2	2.5	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	4.4	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.06	3.01	3.94	4.93	5.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	3.70	4.02	5.18	6.14
每股净资产(最新摊薄)	8.75	10.83	13.87	18.80	24.77
估值比率					
P/E	41.7	28.5	21.8	17.4	14.4
P/B	9.8	7.9	6.2	4.6	3.5
EV/EBITDA	28.8	20.3	15.3	11.6	9.1

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1111	1469	1593	2056	2436
净利润	831	1231	1612	2017	2445
折旧摊销	88	92	118	142	134
财务费用	-41	-59	-60	-60	-60
投资损失	6	17	0	0	0
营运资金变动	-28	-10	-62	-29	-68
其他经营现金流	256	198	-15	-15	-15
投资活动现金流	-298	-476	-342	-360	-376
资本支出	171	180	342	360	376
长期投资	-131	-13	0	0	0
其他投资现金流	4	-283	0	0	0
筹资活动现金流	-65	-460	-177	6	-4
短期借款	-0	-0	138	-138	0
长期借款	29	29	-48	-79	-91
普通股增加	83	113	0	0	0
资本公积增加	81	-51	0	0	0
其他筹资现金流	-257	-551	-267	222	87
现金净增加额	747	534	1075	1702	2056

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹截至 2024 年 8 月 28 日，开源证券资管投资持仓 13.95 万股公司可转债，占比 1.8583%，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn