

非金融公司|公司点评|珀莱雅（603605）

大单品战略持续深耕，高成长高盈利延续



| 报告要点

产品端大单品战略持续：珀莱雅品牌针对“红宝石系列”与“源力系列”核心大单品进行升级，推出“源力面霜 2.0”与“红宝石精华 3.0”；同时推出“净源系列”全新产品线，针对油皮各类肌肤问题提供科学高效的解决方案；上新“光学系列”和盾护防晒，进一步拓展提亮与防晒领域的产品布局。彩棠持续夯实面部彩妆品类大单品矩阵，进一步发力底妆赛道，新推透明蜜粉饼、匀衡柔光气垫（混合肌）、干皮粉霜、争青唇冻等单品。

| 分析师及联系人



邓文慧



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590522110002

珀莱雅(603605)

大单品战略持续深耕，高成长高盈利延续

行业：美容护理/化妆品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：85.90 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 396.76/394.80
 流通A股市值(百万元) 33,913.35
 每股净资产(元) 11.32
 资产负债率(%) 37.32
 一年内最高/最低(元) 117.50/75.01

股价相对走势



相关报告

- 《珀莱雅(603605):多品牌/多品类/多渠道布局的美妆集团雏形已现》2024.04.19
- 《珀莱雅(603605):业绩稳步兑现,双11势能有望延续》2023.10.23



扫码查看更多

事件

公司发布2024年中报:2024H1营收50.01亿元(同比+37.9%),归母净利润7.02亿元(同比+40.5%),扣非归母净利润6.79亿元(同比+41.8%)。

➤ 大单品战略持续深耕，高成长高盈利延续

高成长高盈利延续:2024H1珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媞等品牌营收同比分别增长37.67%/40.57%/41.91%/22.35%，线上/线下渠道营收同比分别增长40.52%/8.85%；线上抖音平台促销力度加大与费用端规模效应，2024H1综合毛利率69.8%（同比-0.69pct），销售费率46.8%（同比+3.22pct），管理费率3.54%（同比-1.76pct），归母净利率14.03%（同比+0.26pct）。

产品端大单品战略持续:珀莱雅品牌针对“红宝石系列”与“源力系列”核心大单品进行升级，推出“源力面霜2.0”与“红宝石精华3.0”；同时推出“净源系列”全新产品线，针对油皮各类肌肤问题提供科学高效的解决方案；上新“光学系列”和防护防晒，进一步拓展提亮与防晒领域的产品布局。彩棠持续夯实面部彩妆品类大单品矩阵，进一步发力底妆赛道，新推透明蜜粉饼、匀衡柔光气垫（混合肌）、干皮粉霜、争青唇冻等单品。

➤ 6*N战略持续推进，多品牌/多渠道/多品类矩阵雏形已现

公司坚定6*N战略的引领与实施，灵活应对市场发展变化，在新兴渠道快速布局与投入，探索海外发展机会，抓住中国品牌出海机遇，以更大的市场规模与更快的响应速度带动企业发展。敏锐洞察市场消费者需求，以研发实力为基础，快速响应内部组织能力为依托，持续提升大单品产品力，持续打造与优化核心大单品矩阵，提升品牌生命力。打造自驱型的敏捷组织，服务具备雏形的第二品牌梯队与持续孵化中的品牌，形成以护肤、彩妆、个护领域为雏形的品牌矩阵。通过自建MCN团队、内容营销团队，强化内部循环生态，服务珀莱雅品牌实现外部生态化。

➤ 国货美妆集团龙头，维持“买入”评级

鉴于公司上半年实际业绩表现亮眼，我们预计公司2024-2026年收入分别为115.83/142.86/173.09亿元，对应增速分别为30.1%/23.3%/21.2%；归母净利润分别为15.63/19.63/24.17亿元，对应增速分别为30.9%/25.6%/23.2%；EPS分别为3.94/4.95/6.09元/股，以8月28日收盘价计，对应2024-2026年PE分别为21.8x、17.4x、14.1x，维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争激烈的风险；战略执行不达预期；新品类培育风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6385	8905	11583	14286	17309
增长率(%)	37.82%	39.45%	30.08%	23.33%	21.16%
EBITDA(百万元)	1101	1528	2173	2653	3170
归母净利润(百万元)	817	1194	1563	1963	2417
增长率(%)	41.88%	46.06%	30.94%	25.56%	23.16%
EPS(元/股)	2.06	3.01	3.94	4.95	6.09
市盈率(P/E)	41.7	28.5	21.8	17.4	14.1
市净率(P/B)	9.8	7.9	6.4	5.2	4.2
EV/EBITDA	41.6	24.4	14.2	11.1	8.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28日收盘价

风险提示

行业竞争激烈的风险: 公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争, 如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争, 例如未能准确把握目标消费者需求, 未能及时开发出适销对路的产品, 未能及时布局新型销售渠道等, 公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

战略执行不达预期: 公司践行多品牌多品类多渠道协同发展, 以用户为核心推进精细运营, 持续构建研发壁垒, 强化产品创新、品牌建设、营销策略、渠道变革, 但仍可能存在公司战略举措执行不达预期的风险。

新品类培育风险: 不同品类的运营模式区别大, 或存在团队不达要求, 业绩不达预期风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼