



珀莱雅 (603605.SH): 多品牌开花业绩高增, 持续巩固竞争优势

2024年8月29日

推荐/维持

珀莱雅

公司报告

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 50.01 亿元, 同比+37.9%; 实现归母净利润 7.02 亿元, 同比+40.48%; 2024 年 Q2 实现营业收入 28.2 亿元, 同比+40.59%, 实现归母净利润 3.99 亿元, 同比+36.84%。

主品牌和各子品牌均呈现超强韧性, 公司营收高增。分品牌看, 2024 年上半年主品牌珀莱雅实现营收 39.81 亿元, 同比+37.67%, 在行业需求较为疲软的背景下呈现超强韧性; 子品牌彩棠、OR 和悦芙媞分别实现营收 5.82、1.38 和 1.61 亿元, 分别同比+40.57%、+41.91%和+22.35%, 在基数提高的情况下增速环比 23 年有所减弱但整体仍维持高于公司平均水平的增长速度, 为营收增长的重要拉动。分渠道看, 2024 年上半年线上渠道实现营收 46.8 亿元, 同比+40.52%, 占比达到 93.69%创历史新高; 线下渠道同比+8.85%, 主要受到市场整体线下渠道复苏较慢影响。预计线下渠道的恢复仍要较长时间, 线上渠道尤其是以抖音为代表的兴趣电商渠道未来仍是增长的主要拉动。

毛利率和费用率整体均较为稳定, 公司仍维持较好的盈利能力。受到 618 促销活动力度较大以及达播占比提高的影响, 24 年上半年毛利率同比-0.69pct. 至 69.82%, 达播占比的提升以及坑位费的增加也带来了销售费用的上升, 导致 24 年上半年销售费用率同比+3.22pct. 至 46.78%, 管理和研发费用率分别为 3.54%和 1.89%, 同比-1.76pct.和-0.63pct., 弥补了销售费用率上升影响, 使得公司整体费用率变化不大。公司整体净利率同比小幅下降 0.09pct. 至 14.47%, 盈利能力整体稳定。公司毛利率和费用的变化一定程度上反映了市场需求疲软下线上渠道竞争加剧, 渠道运营能力的重要性提高。公司产品竞争力较强, 能够维持较高的毛利率水平, 且与达人合作模式整体较为良好, 预计费用率的变化可控, 盈利能力有望维持稳重有升态势。

产品升级换代与科研成果有效结合, 品牌市场地位持续提升。2024 年上半年珀莱雅推出“源力面霜 2.0”并首次添加全球独创成分“XVII 型重组胶原蛋白”、“红宝石精华 3.0”将首款专利环肽新原料与专研双 A 组合结合, 品牌上新“光学系列”和全新盾护防晒。彩棠进一步发力底妆赛道, 包括匀衡柔光气垫(混合肌)、干皮粉霜、争青唇冻等单品。公司在大单品策略下持续巩固大单品竞争优势, 研发加持产品开发和升级, 持续巩固品牌市场地位。618 大促中珀莱雅获得多平台美妆销售额 TOP1, 彩棠获得天猫彩妆品牌 TOP1, OR 获得天猫头发清洁和美发护发类目 TOP9, 排名较 23 年双十一提升 4 名。

消费者对性价比的追求助力品牌抢占更多市场份额, 大单品孵化+多品牌运营巩固护城河。2024 年美妆消费延续疲软态势, 消费者对性价比的追求度提升, 具有较高性价比的优质国货品牌承接了较多中高端国际大牌的消费降级转移, 市场份额持续提升。短期看公司增长态势良好, 下半年在消费疲软以及去年同期高基数下增速环比或小幅回落, 但仍有望实现较高速增长, 24 年全年有望超额完成股权激励目标。中长期看, 公司在巩固原有大单品竞争优势的同时, 搭建完善品牌矩阵, 已经成功打造多条增长曲线, 同时叠加灵活高效的运营, 持续巩固护城河, 看好公司的成长性和较强的业绩兑现性。

盈利预测及投资评级: 考虑到公司较好的增长态势, 我们调高公司 2024-2026 年净利润分别至 15.68、19.37 和 22.9 亿元, 对应 EPS 分别为 3.97、4.91 和

公司简介:

珀莱雅化妆品股份有限公司的主营业务是致力于构建新国货化妆品产业平台, 主要从事化妆品类产品的研发、生产和销售。旗下主要拥有“珀莱雅”、“彩棠”、“Off&Relax”、“悦芙媞”、“CORRECTORS”等品牌。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-09-12 2024 年第一次临时股东大会

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

发债及交叉持股介绍:

2021-12-08 发行 7.5 亿元 6 年期可转债

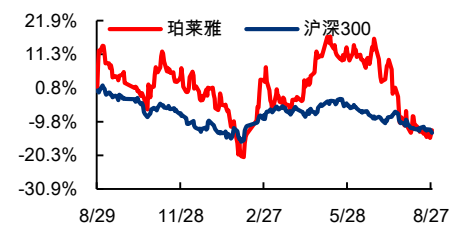
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	115.6-78.24
总市值 (亿元)	340.81
流通市值 (亿元)	339.13
总股本/流通 A 股 (万股)	39,676/39,676
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.15

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

5.8元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为22、18和15倍。看好公司作为国货美妆龙头的长期成长性, 给予“推荐”评级。

风险提示: 行业需求疲软, 品牌市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,385.45	8,904.57	11,554.44	14,233.20	16,777.83
增长率(%)	37.82%	39.45%	29.76%	23.18%	17.88%
归母净利润(百万元)	817.40	1,193.87	1,568.32	1,937.08	2,289.79
增长率(%)	41.88%	46.06%	31.36%	23.51%	18.21%
净资产收益率(%)	23.19%	27.45%	27.27%	26.26%	24.60%
每股收益(元)	2.90	3.01	3.97	4.91	5.80
PE	29.62	28.54	21.62	17.51	14.81
PB	6.91	7.84	5.90	4.60	3.64

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	4147	5545	7063	8779	10398	营业收入	6385	8905	11554	14233	16778
货币资金	3161	4011	5205	6411	7626	营业成本	1935	2677	3425	4218	4972
应收账款	102	345	316	470	506	营业税金及附加	56	91	118	145	171
其他应收款	74	82	106	131	154	营业费用	2786	3972	5199	6405	7550
预付款项	91	203	203	291	342	管理费用	327	455	578	712	839
存货	669	797	1102	1307	1570	财务费用	-41	-59	-11	-12	-53
其他流动资产	50	100	123	162	191	研发费用	128	174	243	328	426
非流动资产合计	1631	1778	1717	1635	1561	资产减值损失	164.88	108.10	136.49	122.29	129.39
长期股权投资	139	114	114	114	114	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	570	827	761	695	629	投资净收益	-5.66	-17.39	0.00	0.00	0.00
无形资产	420	405	397	389	381	加: 其他收益	39.07	45.03	45.03	45.03	45.03
其他非流动资产	6	17	0	0	0	营业利润	1058	1503	1911	2360	2788
资产总计	5778	7323	8780	10414	11958	营业外收入	1.18	4.17	2.67	3.42	3.05
流动负债合计	1428	2120	2912	2921	2536	营业外支出	4.61	11.62	8.12	9.87	8.99
短期借款	200	200	958	571	0	利润总额	1054	1495	1905	2353	2782
应付账款	475	1019	1058	1443	1618	所得税	223	265	337	416	492
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	831	1231	1568	1937	2290
一年内到期的非流动负债	3	4	4	4	4	少数股东损益	14	37	0	0	0
非流动负债合计	813	803	16	16	16	归属母公司净利润	817	1194	1568	1937	2290
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	724	753	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	2241	2923	2929	2938	2552	成长能力					
少数股东权益	13	51	51	51	51	营业收入增长	37.82%	39.45%	29.76%	23.18%	17.88%
实收资本(或股本)	284	397	395	395	395	营业利润增长	57.53%	42.10%	27.15%	23.50%	18.14%
资本公积	915	864	864	864	864	归属于母公司净利润增长	41.88%	46.06%	31.36%	23.51%	18.21%
未分配利润	2300	3040	4321	5905	7776	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3524	4350	5751	7376	9306	毛利率(%)	69.70%	69.93%	70.36%	70.36%	70.37%
负债和所有者权益	5778	7323	8780	10414	11958	净利率(%)	13.02%	13.82%	13.57%	13.61%	13.65%
现金流量表						总资产净利润(%)	14.15%	16.30%	17.86%	18.60%	19.15%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	23.19%	27.45%	27.27%	26.26%	24.60%
经营活动现金流	1111	1469	1502	2037	2243	偿债能力					
净利润	831	1231	1568	1937	2290	资产负债率(%)	39%	40%	33%	28%	21%
折旧摊销	29.38	78.61	74.28	66.19	66.19	流动比率	2.90	2.62	2.43	3.01	4.10
财务费用	-41	-59	-11	-12	-53	速动比率	2.44	2.24	2.05	2.56	3.48
应收账款减少	0	0	29	-154	-36	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.23	1.36	1.44	1.48	1.50
投资活动现金流	-298	-476	-225	-195	-202	应收账款周转率	53	40	35	36	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.52	11.92	11.13	11.39	10.97
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-6	-17	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.90	3.01	3.97	4.91	5.80
筹资活动现金流	-65	-460	-83	-635	-825	每股净现金流(最新摊薄)	2.64	1.34	3.02	3.06	3.08
应付债券增加	0	0	-753	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.43	10.96	14.57	18.68	23.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	83	113	-2	0	0	P/E	29.62	28.54	21.62	17.51	14.81
资本公积增加	81	-51	0	0	0	P/B	6.91	7.84	5.90	4.60	3.64
现金净增加额	748	533	1194	1207	1215	EV/EBITDA	14.85	16.23	15.03	11.59	9.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	化工行业 2024 年半年度展望: 行业供需格局预期改善	2024-07-29
公司普通报告	珀莱雅 (603605.SH): 营收高增盈利优化, 多品牌持续向好	2024-04-24
行业深度报告	化工行业 2024 年投资展望: 行业景气预期改善, 聚焦三类投资机会	2023-11-30
行业深度报告	化工行业 2023 年中期策略报告 PPT	2023-07-21
行业深度报告	化工行业 2023 年中期策略报告: 行业景气回落, 细分领域仍存投资机会	2023-07-04
公司普通报告	珀莱雅 (603605): 1-2 月经营数据表现亮眼, 国货美妆龙头地位巩固	2023-03-14

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526