

2024年08月30日

珀莱雅 (603605.SH)

买入 (维持)

——24H1 业绩亮眼 大单品策略成效显著

证券分析师

丁一
S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

研究支持

联系人

丁一
S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- 事件: 2024年8月27日, 公司发布2024H1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%), 单季度看, 24Q2公司实现营收28.20亿元, 同比增长40.6%; 实现归母净利润3.99亿元, 同比增长36.8%。
- 分品牌来看, 主品牌珀莱雅表现亮眼, 新品牌稳健增长。2024H1珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媿分别实现营收39.81/5.82/1.38/1.61亿元, 分别同比增长37.7%/40.6%/41.9%/22.4%。具体来看, 1) 珀莱雅: 24H1贡献营收比重达79.7%(-0.2pct), 为营收驱动主引擎。根据公司公告, 24H1珀莱雅品牌在天猫平台, 精华品类、面霜品类均排名第一, 稳居领先地位, 此外, 贴片面膜排名第2, 面部护理套装排名第2, 眼霜排名第4, 核心品类市场份额均显著提升。2) 彩棠: 24H1贡献营收比重为11.7%(+0.2pct), 持续夯实面部彩妆品类大单品矩阵, 持续发力底妆赛道, 新推透明蜜粉饼、匀衡柔光气垫(混合肌)、干皮粉霜等单品。“小圆管粉底液”全渠道持续维持高增长, 618活动期间, 位列天猫粉底类目国货第1, 2024H1彩棠品牌核心单品均稳居各类目TOP排名。
- 分渠道来看, 线上渠道延续高增态势, 线下渠道积极优化门店结构。2024H1线上渠道实现收入46.80亿元(+40.5%), 其中直营/分销渠道分别实现收入37.24/9.56亿元, 分别同比+40.0%/+42.5%, 线下渠道实现收入3.14亿元(+8.9%)。具体来看, 1) 线上: 各主流电商平台打法侧重点有所不同, 天猫持续提升品牌大单品渗透, 加大套装投放力度, 站内外联动加强礼遇货品打造; 抖音持续强化精细化运营, 自播与抖音商城有机结合, 成功打造专属货品梯队, 达播深度合作优质垂类达人, 种草与销售品效合一; 京东强化大单品战略地位, 探索平台强势类目, 针对性布局各价格段产品。2) 线下: 百货渠道持续优化门店结构, 并推进头部系统向直营模式的转变; 日化渠道进一步开拓新型商城集合店的深度合作, 升级品牌体验区。
- 盈利水平维持稳健态势, 销售费用率小幅增长。2024H1公司毛利率为69.8%(-0.7pct), 2024Q2毛利率69.6%(-1.3pct), 我们认为毛利率略微下降主因系线上活动投入营销力度加大。24H1销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为46.8%/3.5%/1.9%, 分别同比变动+3.2/-1.8/-0.6pct, 其中销售费用小幅提升我们认为主因系抖音渠道营销投入增长, 24H1净利率为14.47%(-0.1pct), 24Q2净利率为14.48%(-0.8pct), 盈利能力维持稳健态势。
- 盈利预测与估值: 我们预计公司2024-2026年实现营业收入114.3/139.3/166.5亿元, 同比增速分别为28.4%/21.9%/19.5%, 实现归母净利润15.1/18.5/22.3亿元, 同比增速分别为26.3%/22.4%/20.7%。我们看好公司大单品策略成效显著, 持续提升品牌价值, 主品牌珀莱雅成长路径清晰, 彩棠处于高速增长阶段, 强运营能力驱动多渠道发力, 管理层组织效率及管理能力较为优异, 公司成长逻辑清晰, 业绩增长确定性较高, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 化妆品行业竞争加剧风险; 电商渠道竞争加剧风险; 新品孵化风险。

股票数据: 2024年8月27日

收盘价(元)	84.65
一年内最高/最低(元)	117.50/75.01
总市值(亿元)	335.86

基础数据: 2024年6月30日

总股本(百万股)	396.76
总资产(百万元)	7362.86
净资产(百万元)	4614.83
每股净资产(元)	11.32

资料来源: 公司公告, wind

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元人民币)	6385.45	8904.57	11430.04	13933.28	16650.60
同比增长率(%)	37.82	39.45	28.36	21.90	19.50
归母净利润(百万元人民币)	817.40	1193.87	1508.06	1845.01	2226.09
同比增长率(%)	41.88	46.06	26.32	22.34	20.65
每股收益(元人民币/股)	2.06	3.01	3.80	4.65	5.61
毛利率(%)	69.70	69.93	70.32	70.61	70.79
ROE(%)	23.19	27.45	28.24	28.16	27.77
市盈率	41.09	28.13	22.27	18.20	15.09

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数