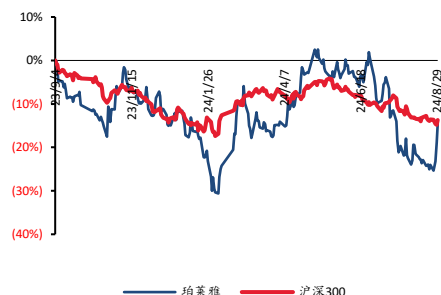


2024H1 财报点评：业绩超预期，多品牌多渠道高质量增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	3.97/3.97
总市值/流通(亿元)	378.9/378.9
12个月内最高/最低价(元)	117.5/75.01

相关研究报告

- <<23年及24Q1财报点评：23年业绩超预期，24Q1延续高增，多品牌运营能力持续验证>>—2024-04-23
- <<珀莱雅三季报点评：逆势增速亮眼，强α持续凸显>>—2023-10-25
- <<珀莱雅23H1业绩预告点评：表现超预期，6N战略赋能品牌势能释放>>—2023-07-14

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：公司近期发布2024年中报。2024H1收入50亿元/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+41.78%。其中24Q2收入28.2亿元/同比+40.59%，归母净利润4.0亿元/同比+36.84%，扣非归母净利润3.9亿元/同比+37.76%。公司延续高增。

公司已具备完善的品牌矩阵，主品牌珀莱雅持续贯彻大单品策略实现稳健增长，子品牌彩棠、OR、悦芙媞接力成长，储备新品牌为中长期发展蓄力，看好公司多品牌战略推进成长为化妆品集团。

- **珀莱雅：24H1收入同比+37.67%至39.81亿元**，占比为79.71%；持续贯彻大单品策略（预计大单品占比57%+），其中升级迭代红宝石系列和源力系列核心大单品，推出源力面霜2.0（添加胶原蛋白）、红宝石精华3.0（采用专利环肽），同时推出油皮专研的净源系列、焕亮的光学瓶和防晒的盾护单品以完善防晒矩阵。期待原有的大单品升级迭代提高市场渗透、新品有序推出贡献新增量。
- **彩棠：24H1收入同比+40.57%至5.82亿元**，占比为11.66%；持续夯实面部彩妆大单品矩阵，新推透明蜜粉饼、匀衡柔光气垫、干皮粉霜、争青唇冻等单品，同时进一步发力底妆赛道，预计8月上新粉霜、小圆管气垫、遮瑕液等新品，打开品牌成长天花板。
- **OR：24H1收入同比+41.91%至1.38亿元**，占比为2.76%；供应链转移至国内后24年销售逐渐修复，持续深化品牌“亚洲头皮健康养护专家”的品牌心智，补充第二梯队控油洗发水、修护洗发水，提升大单品的市场渗透。
- **悦芙媞：24H1收入同比+22.35%至1.61亿元**，占比为3.22%；持续夯实品牌“油皮护肤专家”的消费者认知，24H1修红精华实现高增速，同时推出点痘精华、豆乳卸妆膏，雪糕防晒（升级）新品；品牌调整成效初现，期待悦芙媞产品、形象等全面升级落地后增长提速。

线上持续领跑，线下渠道优化后实现稳健增长。24H1线上/线下收入分别同比+40.52%/+8.85%至46.8/3.14亿元，占比分别为93.69%/6.31%。**1) 线上：**618活动期间主品牌珀莱雅获天猫/抖音/京东美妆排名第一/第一/第三，24H1珀莱雅天猫旗舰店成交金额首次在天猫美妆排名第1；**2) 线下：**优化渠道结构，利用品牌势能合作核心商圈，进一步开拓新型商城集合店的深度合作，升级品牌体验区，稳步开拓增量市场。

促销力度加大致毛利率略有下降，盈利能力趋于稳定，经营性现金流受支付周期影响下降。**1) 毛利率：**24H1毛利率69.82%/同比-0.7pct，24Q2毛利率69.6%，同比/环比分别-1.3/-0.51pct，下降主因今年618促销力度加大；**2) 费用端：**24H1销售/管理/研发费用率分别同比+3.22/-1.76/-0.63pct至46.78%/3.54%/1.89%，销售费用率增加主因形象宣传推广费同增50%，包括达播占比提升带来坑位费增加、线上抖音平台的投产比略下降；管理费用率下降主因股权激励限制性股票回购导致限制性股权

激励费用减少；3) 净利率：24H1 净利率 14.47%/同比-0.09pct，24Q2 净利率 14.5%，同比/环比-0.76/+0.06pct，整体趋于稳定。4) 24Q2 经营性现金流净额 2.31 亿/同比-70%，主因销售费用增加和 618 费用支付提前。

盈利预测与投资建议：公司作为持续领跑行业的本土化妆品企业，成功实现从产品到品牌再到多品牌集团化矩阵式的跃迁，品牌国货龙头的地位进一步夯实。**短期来看**，公司主品牌珀莱雅（大单品迭代&新品上新）实现稳健增长，二线品牌彩棠（发力底妆打开成长天花板）、OR（调整产地、弹性释放）、悦芙媞（期待品牌调整后的增长提速）接力成长；**中长期来看**，储备新品牌实现差异化定位，夯实国货化妆品集团的市场地位；公司管理层具备多品牌的运营能力和丰富的管理经验，灵活的组织能力以及架构保证公司强大的战略执行力，有望获得长期、确定性较高的增长。我们上调公司的盈利预测，预计 2024-26 年净利润为 15.5/19.4/23.8 亿元（原值为 15.2/18.7/22.7 亿元），对应 PE 为 25/20/16 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品牌孵化不及预期，新品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8905	11704	14735	18069
营业收入增长率(%)	39.5%	31.4%	25.9%	22.6%
归母净利（百万元）	1194	1549	1936	2382
净利润增长率(%)	46.1%	29.8%	25.0%	23.0%
摊薄每股收益（元）	3.01	3.90	4.88	6.00
市盈率（PE）	33.0	24.5	19.6	15.9

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。