

珀莱雅 603605

美容护理行业

分析师：吴春红
执业证书编号：S1410524050001

联系人：黄燕芝
执业证书编号：S1410123120005

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 92.39 元
目标价格： 133.26 元
目标期限： 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	396.76
A股股本(百万股)	396.76
B/H股股本(百万股)	0
A股流通比例(%)	99.51%
12个月最高/最低(元)	116.59/74.10
第一大股东	侯军呈
第一大股东持股比例(%)	34.46%
上证综指/沪深300	2811.04/3265.01

注：2024年9月2日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	10.13	-6.36	-3.21
绝对收益	6.60	-15.15	-18.38

注：相对收益与沪深300相比

数据来源：同花顺 iFinD，截至2024年9月2日数据

相关研究报告

- 2023年&2024年一季度业绩表现亮眼，业绩超预期 - 2024年4月22日
- 多元化品牌矩阵叠加大单品策略，成就国货护肤之光 - 2023年12月28日

2024年中报点评：业绩表现亮眼，持续深耕大单品策略

事件：

珀莱雅近日公布了2024年半年度业绩报告。报告显示，珀莱雅实现营业收入50.01亿元，同比大幅增长37.90%；实现归母净利润7.02亿元，同比增长40.48%，实现扣非归母净利润6.79亿元，同比增长41.78%。

投资要点：

◆分品牌来看，珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媞上半年分别实现收入增长37.67%/40.57%/41.91%/22.35%，珀莱雅主品牌、彩棠和OR品牌均实现较为高速增长。珀莱雅品牌收入占比略微下滑至79.71%，彩棠和OR品牌收入占比分别进一步提升至11.66%和2.76%。

◆盈利能力方面，2024Q2毛利率69.60%/-1.30pct，2024Q2净利率14.50%/-0.76pct。毛利率下降或主要系618促销力度加大所致。净利率下降主要系公司销售费用率提升，2024Q2公司销售费用率46.73%/+2.90pct。2024年上半年公司形象宣传推广费同比增加6.88亿元，同比增长50.03%，一方面公司提高了达播占比，且达播坑位费上升，另一方面公司线上抖音平台投入产出比略微下降。

◆深耕大单品策略，持续丰富产品矩阵：1) 珀莱雅：深耕“大单品策略”，聚焦于“红宝石系列”与“源力系列”这两大核心系列的全方位升级。同时，为进一步丰富产品线，公司推出了“净源系列”与“光学系列”两大系列，推出防护防晒产品；2) 彩棠：公司不断巩固并扩展面部彩妆领域大产品矩阵，加大在底妆领域的投入与创新，新引入了粉饼、气垫粉底及粉霜等产品。“小圆管粉底液”全渠道保持高速增长态势，核心单品高光、修容、遮瑕及腮红等，稳居各自品类排行榜前列，持续巩固市场领先地位。

◆估值和投资建议：2024年上半年公司多品牌均实现了较高速增长，公司持续深耕大单品策略，持续丰富产品矩阵。我们预计2024-2026年收入分别为114.41/141.53/170.26亿元，预计2024-2026年收入增速28.49%/23.70%/20.30%，预计2024-2026年归母净利润分别为15.11/18.18/22.22亿元，归母净利润增速分别为20.37%/22.23%/22.23%，EPS为3.81/4.58/5.60元，对应PE为24/20/16X，维持“买入”评级。

◆风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争风险；投资风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,385.45	8,904.57	11,441.16	14,152.74	17,025.59
增长率(%)	37.82%	39.45%	28.49%	23.70%	20.30%
归母净利润(百万元)	817.40	1,193.87	1,510.50	1,818.15	2,222.39
增长率(%)	41.88%	46.06%	20.37%	22.23%	22.23%
EPS(元/股)	2.90	3.01	3.81	4.58	5.60
P/E(倍)	31.86	30.69	24.27	20.16	16.49
P/B(倍)	7.43	8.43	6.26	4.78	3.70

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,905	11,441	14,153	17,026
%增长率	39.5%	28.5%	23.7%	20.3%
营业成本	2,677	3,414	4,214	5,057
%增长率	38.4%	27.5%	23.4%	20.0%
毛利	6,227	8,027	9,939	11,968
%营业收入	69.9%	70.2%	70.2%	70.3%
税金及附加	91	101	125	150
%营业收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	3,972	5,183	6,454	7,713
%营业收入	44.6%	45.3%	45.6%	45.3%
管理费用	455	590	732	883
%营业收入	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	174	303	396	451
%营业收入	1.9%	2.7%	2.8%	2.7%
财务费用	-59	0	0	0
%营业收入	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
加: 资产减值损失	-108	0	0	0
信用减值损失	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-17	-11	-12	0
营业利润	1,503	1,890	2,290	2,772
%营业收入	16.9%	16.5%	16.2%	16.3%
营业外收支	-7	-4	-4	0
利润总额	1,495	1,886	2,285	2,772
%营业收入	16.8%	16.5%	16.1%	16.3%
所得税费用	265	396	480	582
净利润	1,231	1,490	1,806	2,190
归属于母公司所有者的净利润	1,194	1,511	1,818	2,222
少数股东损益	37	-21	-13	-33

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,469	1,517	2,048	2,324
取得投资收益收回现金	0	-11	-12	0
长期股权投资	25	-41	-17	-33
资本性支出	-179	-191	-188	-177
其他	-322	8	-1	-1
投资活动现金流净额	-476	-236	-218	-211
债券融资	29	0	0	0
股权融资	0	-4	0	0
银行贷款增加(减少)	0	-25	0	-1
筹资成本	-407	0	0	0
其他	-82	-6	0	0
筹资活动现金流净额	-460	-35	0	-1
现金净流量(不含汇率变动影响)	534	1,246	1,830	2,113

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,011	5,257	7,087	9,200
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	345	159	177	236
存货	797	1,092	1,392	1,645
预付账款	203	152	197	235
其他流动资产	189	253	282	326
流动资产合计	5,545	6,912	9,135	11,643
长期股权投资	114	154	171	204
投资性房地产	66	65	63	62
固定资产	827	805	783	756
无形资产	405	450	483	520
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	108	129	129	129
其他非流动资产	258	325	405	478
资产总计	7,323	8,840	11,169	13,790
短期贷款	200	175	175	174
应付账款	1,019	711	819	1,054
预收账款	0	1	1	1
应付职工薪酬	166	194	249	289
应交税费	223	256	320	377
其他流动负债	512	820	1,117	1,217
流动负债合计	2,120	2,157	2,680	3,112
长期借款	0	0	0	0
应付债券	753	753	753	753
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	49	43	43	43
负债合计	2,923	2,953	3,477	3,909
归母于母公司所有者权益	4,350	5,856	7,674	9,897
少数股东权益	51	30	18	-15
股东权益	4,400	5,886	7,692	9,882
负债及股东权益	7,323	8,840	11,169	13,790

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产收益率	16.3%	17.1%	16.3%	16.1%
净资产收益率	27.4%	25.8%	23.7%	22.5%
净利率	13.4%	13.2%	12.8%	13.1%
资产负债率	39.9%	33.4%	31.1%	28.3%
总资产周转率	1.36	1.42	1.41	1.36
每股收益	3.01	3.81	4.58	5.60
每股经营现金流	3.70	3.82	5.16	5.86
市盈率	30.69	24.27	20.16	16.49
市净率	8.43	6.26	4.78	3.70
市销率	4.12	3.20	2.59	2.15
EV/EBITDA	21.56	16.35	12.82	9.90

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，16年证券从业经验，2009年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。