

珀莱雅 (603605.SH) / 美容护理

证券研究报告/公司点评

2024年9月9日

评级：买入（维持）

公司盈利预测及估值

市场价格：89.72 元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张前

执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

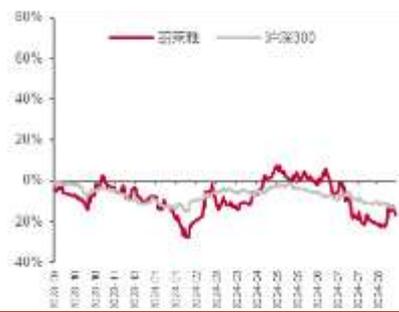
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,385	8,905	11,675	14,445	17,052
增长率 yoy%	38%	39%	31%	24%	18%
净利润 (百万元)	817	1,194	1,570	1,924	2,271
增长率 yoy%	42%	46%	31%	23%	18%
每股收益 (元)	2.06	3.01	3.96	4.85	5.72
每股现金流量	2.80	3.70	4.70	5.32	6.01
净资产收益率	23.1%	27.1%	26.3%	24.5%	22.5%
P/E	43.5	29.8	22.7	18.5	15.7
PEG	1.0	0.6	0.7	0.8	0.9
P/B	10.1	8.2	6.0	4.6	3.6

备注：股价选取日期为 24 年 9 月 6 日。

### 基本状况

总股本(百万股)	397
流通股本(百万股)	395
市价(元)	89.72
市值(百万元)	35,597
流通市值(百万元)	35,421

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 投资要点

- 公司发布 24H1 业绩报告：1) 24Q2：**公司营收 28 亿/YOY+40.6%，归母净利润 4 亿/YOY+37%，扣非归母净利润 3.9 亿/YOY+38%。业绩继 Q1 后再超预期。2) 24H1：公司营收 50 亿/YOY+38%，归母净利润 7 亿/+40%，扣非归母 6.8 亿/+42%。24H1 公司经营性现金流净额 6.6 亿，同比下降-44%，我们认为或系 618 大促较去年提前且周期更长，导致的营销费用提升、贷款增加。
- 品牌形成成长接力矩阵，主品牌珀莱雅继续延续高增长，二梯队占比提升。**主品牌珀莱雅上半年营收 39.8 亿/+38%，占比 79.7%，在持续基数较高的情况下仍取得亮眼表现；第二梯队，彩棠实现营收 5.8 亿/+40.6%，占比 11.7%；OR 营收 1.38 亿/+42%，占比 2.8%；悦芙媿营收 1.6 亿/+22%，占比 3.2%。
- 线上高增长，销售费用同比提升，整体盈利能力相对稳定。**线上上半年营收 46.8 亿/+40.5%，继续高增长，占比达到 94%；其中直营 YOY+40%/占比 75%、分销 YOY+42.5%/占比 19%；线下营收 3 亿/+8.9%，占比为 6.3%。618 促销周期更长、抖音等平台流量规则的变化，使得成本、相关营销费用有所提升，24Q2 毛利率为 69.60%/YOY-1.3pct，毛利率略下降；销售费率 47%/+3pct；管理费率为 2.8%/-2pct，系限制性股票股权激励费用同比减少。研发费率 1.7%/-0.3pct，财务费率-0.53%/+0.3pct。
- 大单品系列迭代升级，贡献持续业绩增长。**①大单品源力面霜 2.0 首次将 XVI I 型重组胶原蛋白应用其中，进一步巩固了品牌在基底膜修护抗初老领域的专业性，预计较好拉动公司增长；红宝石精华 3.0 将中国美妆领域首款专利环肽新原料与专研双 A 组合结合，实现进阶抗皱。②针对油皮上新“净源系列”产品线。③上新“光学系列”和全新盾护防晒，进一步拓展品牌在提亮和防晒领域的产品布局。
- 投资建议：**公司基本面稳扎稳打，主品牌大单品多次升级迭代强化消费心智和认知，预计下半年到明年源力等大单品仍有迭代；二梯队彩棠高增长，高端洗护提升渗透率。业绩超预期，看好头部集团强者恒强。鉴于公司强品牌力以及超预期的业绩，我们上调此前盈利预测，预计 24-25 年归母净利润为 15.7/19.2 亿元(此前 23 年 11 月预测值为 13.7/16.4 亿元)，同时新增 26 年盈利预测 2.7 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧、渠道结构变革带来的转型挑战，行业增速放缓，战略执行未达预期等



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、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。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。