

2024年10月25日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

110

產業別	化工
A 股价(2024/10/25)	95.27
上证指数(2024/10/25)	3299.70
股價 12 個月高/低	121.1/74.41
總發行股數(百萬)	396.25
A 股數(百萬)	394.80
A 市值(億元)	376.13
主要股東	侯军呈(34.46%)
每股淨值(元)	12.09
股價/賬面淨值	7.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.1 6.1 3.3

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2024-08-28	84.65	买进
2024-06-24	107.11	区间操作
2024-04-19	103.46	买进
2024-03-12	99.30	买进
2023-10-24	93.00	买进
2023-08-30	99.30	买进

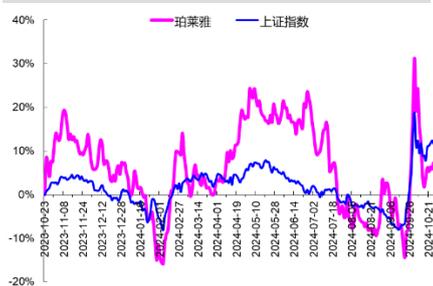
产品组合

护肤类	84.01%
美容类	12.92%
洗护类	3.07%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.3%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	576	817	1194	1547	1929	2367
同比增減	%	21.03	41.88	46.06	29.58	24.68	22.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.87	2.90	3.01	3.90	4.86	5.96
同比增減	%	21.10	1.05	3.79	29.54	24.68	22.69
市盈率(P/E)	X	34	34	33	25	20	17
股利 (DPS)	RMB 元	0.86	0.87	1.29	1.56	1.94	2.39
股息率 (Yield)	%	0.87	0.88	1.30	1.58	1.96	2.41

珀莱雅(603605.SH)

BUY 买进

3Q 淡季表现稳健，大促表现值得期待

结论与建议:

业绩概要:

公司公告 2024 前三季度实现营收 69.7 亿，同比增 32.7%，录得净利润约 10 亿，同比增 34%；3Q 实现营收 19.6 亿，同比增 21.2%，录得净利润约 3 亿，同比增 20.7%。3Q 业绩略低于预期。

点评:

- 3Q 营收稳健增长，符合预期。以品类看，护肤类实现收入 16.5 亿，同比增 20.7%，美容类实现收入 2.3 亿，同比增 18.7%，洗护类实现收入 0.75 亿，同比增 47.2%。Q3 毛利率同比下降 2pcts 至 70.7%，我们估计主要由于美妆、洗护品牌增长迅速导致营收结构变化，此外品牌促销力度加大亦有一定影响。
- 费用看，期间综合费用率同比提升 2.02pcts 至 51.93%，其中，销售费用率同比提升 2.78pcts，估计受品牌营销活动和双十一大促预热影响，其余费率变动总体平稳，管理费用率同比下降 0.96pct，研发费用率同比上升 0.13pct，财务费用率同比上升 0.06pct。
- 3Q 经营活动现金净流出约 2.6 亿，主要由于大促支付节点提前、支付货款增加等因素影响，同比看，净流出减少 1.2 亿。此外，3Q 存货周转天数为 128.6 天，同比下降 28.2 天，营运效率改善。
- 三季度以来，公司旗下品牌陆续推出多款新品，持续推进产品矩阵完善及核心单品系列升级。大促方面，珀莱雅位列天猫美妆榜榜首（截至 10 月 23 日）及抖音美妆日化 TOP3（正式期前 3 天开门红战报），全程表现值得期待。9 月初公司完成换届，新老团队交接比较顺利，中长期看，公司未来战略明确，品牌形象和梯队已基本成型，影响力和竞争力持续有望持续提升。
- 维持盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 15.5 亿、19.3 亿和 23.7 亿，分别同比增 29.6%、24.7%和 22.7%，EPS 分别为 3.90 元、4.86 元和 5.97 元，当前股价对应 PE 分别为 25 倍、20 倍和 17 倍，公司竞争优势明确，维持至“买进”。

- 风险提示：新品牌孵化不及预期，线上增长不及预期，费用增长超预期

----- 接續下頁 -----

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4633	6385	8905	11311	13980	16789
经营成本	1554	1935	2677	3365	4135	4940
营业税金及附加	41	56	91	111	137	164
销售费用	1992	2786	3972	5126	6306	7535
管理费用	237	327	455	549	660	793
财务费用	-7	-41	-59	-67	-82	-99
资产减值损失	-54	-165	-108	-79	-101	-113
投资收益	-7	-6	-17	-6	-9	-10
营业利润	671	1058	1503	1999	2492	3059
营业外收入	0	1	4	4	4	4
营业外支出	4	5	12	5	16	24
利润总额	668	1054	1495	1998	2481	3039
所得税	111	223	265	411	503	612
少数股东损益	-19	14	37	40	49	60
归属于母公司所有者的净利润	576	817	1194	1547	1929	2367

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2391	3161	4011	4916	6006	7266
应收账款	139	102	345	241	265	287
存货	448	669	797	917	1008	1089
流动资产合计	3159	4147	5545	6654	8051	9500
长期股权投资	170	139	114	115	116	117
固定资产	559	570	827	993	1142	1256
在建工程	109	207	52	36	29	26
非流动资产合计	1474	1631	1778	1920	2055	2178
资产总计	4633	5778	7323	8574	10106	11679
流动负债合计	1025	1428	2120	2363	2692	2937
非流动负债合计	721	813	803	883	927	834
负债合计	1746	2241	2923	3245	3619	3771
少数股东权益	10	13	51	51	52	52
股东权益合计	2877	3524	4350	5278	6435	7855
负债及股东权益合计	4633	5778	7323	8574	10106	11679

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	830	1111	1469	1923	2419	2938
投资活动产生的现金流量净额	-342	-298	-476	-566	-699	-839
筹资活动产生的现金流量净额	490	-65	-460	-452	-629	-839
现金及现金等价物净增加额	976	747	534	905	1090	1259

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。