

➤ **事件：珀莱雅披露 2024 年三季度业绩。** 24Q1-3，公司实现营收 69.66 亿元，同比+32.72%；归母净利润 9.99 亿元，同比+33.95%；扣非归母净利 9.71 亿元，同比+33.81%。单 Q3 看，公司实现营收 19.65 亿元，同比+21.15%；归母净利润 2.98 亿元，同比+20.72%；扣非归母净利 2.92 亿元，同比+18.33%。

➤ **护肤线持续高增，洗护线表现亮眼。** 24Q1-3/Q3，公司实现营收 69.66/19.65 亿元，同比+32.72%/+21.15%；分业务看，**1) 护肤类 (含洁肤)：** 24Q1-3/Q3 实现营收 58.44/16.54 亿元，同比+32.03%/+20.68%，收入占比 84.01%/84.27%；24Q3 珀莱雅品牌持续夯实“大单品”策略，不断推新和升级老品提升产品矩阵竞争力，源力系列上新源力冻干面膜、升级源力精华至 3.0 版，能量系列上新能量面膜和能量面霜丰润版；**2) 美容彩妆类：** 24Q1-3/Q3 实现营收 8.99/2.33 亿元，同比+35.67%/+18.71%，收入占比 12.92%/11.90%；24Q3 彩棠持续打造底妆类产品，新推出无瑕修颜液和小圆管气垫，同时不断巩固和扩展面部彩妆产品矩阵，推出“踏浪”系列双色腮红盘、五色眼影盘等新品，升级三色高光修容盘至 3.0 版，期待后续产品矩阵完善和品牌市场认知度提升带来的品牌增长；**3) 洗护类：** 24Q1-3/Q3 实现营收 2.14/0.75 亿元，同比+43.96%/+47.18%，收入占比 3.07%/3.83%；24Q3，OR 品牌围绕“亚洲头皮健康专家”的品牌定位，升级蓬松洗发水、上新锁发瓶，满足亚洲消费者护发发需求，驱动洗护业务增长，久谦数据显示，24Q3 OR 品牌在天猫+京东+抖音合计实现 GMV 0.66 亿元，同比+41.59%，品牌增长动力强劲。

➤ **Q3 推进降本增效，毛销差 (毛利率-销售费用率) 环比增加 2.44pct。**
1) 毛利率方面： 24Q1-3/单 Q3，公司毛利率为 70.07%/70.71%，同比-1.11/-1.95pct；**2) 费用率方面：** 24Q1-3/Q3，公司销售费用率为 46.39%/45.40%，同比+3.12pct/+2.78pct；管理费用率为 3.91%/4.87%，同比-1.55pct/-0.96pct；研发费用率为 2.04%/2.43%，同比-0.41pct/+0.13pct；**3) 净利率方面：** 24Q1-3/Q3，归母净利率为 14.34%/15.15%，同比+0.13pct/-0.05pct；扣非归母净利率为 13.94%/14.88%，同比+0.11pct/-0.35pct。

➤ **Q3 淡季公司稳健增长，关注“双 11”大促表现。** 受“618”和“双 11”大促的虹吸效应影响，Q3 为化妆品行业传统淡季，叠加终端消费承压，24Q3 我国化妆品类商品零售额同比-0.02%至 893.7 亿元，低于社零总额 2.69% 的同比增速，而公司业绩在 24Q3 仍录得稳健增长，彰显经营韧性；天猫大美妆数据显示，2024 年“双 11”期间 (10 月 21 日 20:00-10 月 24 日 24:00)，珀莱雅品牌在天猫美妆销售排行榜稳居首位，建议持续关注品牌大促表现。

➤ **投资建议：** 公司为国内大众化妆品龙头，短期看好“双 11”大促对公司销售增长的促进作用；中长期来看，在“6*N 战略”和大单品品牌发展战略的指引下，公司有望维持珀莱雅主品牌稳健增长态势，打造彩棠、OR、悦芙媞等品牌为新增长极，我们预计 24-26 年归母净利润为 15.60/19.21/23.61 亿元，同比增速+30.7%/+23.1%/+22.9%，当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 24x、20x、16x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 行业竞争加剧；新品研发进度不及预期；消费者需求变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,905	11,754	14,396	17,286
增长率 (%)	39.5	32.0	22.5	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,194	1,560	1,921	2,361
增长率 (%)	46.1	30.7	23.1	22.9
每股收益 (元)	3.01	3.94	4.85	5.96
PE	32	24	20	16
PB	8.7	7.2	5.8	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

95.27 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

1. 珀莱雅 (603605.SH) 事件点评：管理层顺利换届，源力系列与彩棠持续推新-2024/09/13
2. 珀莱雅 (603605.SH) 2024 年半年报点评：主品牌持续增长，彩棠等二梯队品牌接力成长，龙头地位稳固-2024/08/28
3. 珀莱雅 (603605.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：公司自有品牌全线增长，盈利能力持续提升，高质量经营延续-2024/04/19
4. 珀莱雅 (603605.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩延续增长态势，期待 Q4“双 11”表现-2023/10/24
5. 珀莱雅 (603605.SH) 2023 年半年报点评：23H1 多品牌全线高增，盈利能力持续提升，品牌势能凸显-2023/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,905	11,754	14,396	17,286
营业成本	2,677	3,497	4,263	5,047
营业税金及附加	91	118	144	173
销售费用	3,972	5,301	6,521	7,882
管理费用	455	602	737	885
研发费用	174	235	295	363
EBIT	1,463	2,033	2,476	2,991
财务费用	-59	-18	-27	-44
资产减值损失	-108	-126	-135	-126
投资收益	-17	-5	-5	-5
营业利润	1,503	1,920	2,362	2,903
营业外收支	-7	-5	-5	-6
利润总额	1,495	1,915	2,357	2,897
所得税	265	339	417	512
净利润	1,231	1,576	1,940	2,385
归属于母公司净利润	1,194	1,560	1,921	2,361
EBITDA	1,559	2,133	2,582	3,106

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,011	4,768	6,177	7,416
应收账款及票据	345	202	228	274
预付款项	203	245	256	278
存货	797	845	990	1,136
其他流动资产	189	255	283	299
流动资产合计	5,545	6,315	7,934	9,402
长期股权投资	114	114	114	114
固定资产	827	885	973	1,088
无形资产	405	435	465	495
非流动资产合计	1,778	2,019	2,198	2,397
资产合计	7,323	8,334	10,132	11,799
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	1,055	1,008	1,219	1,416
其他流动负债	865	1,062	1,375	1,281
流动负债合计	2,120	2,270	2,794	2,897
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	803	778	778	778
非流动负债合计	803	778	778	778
负债合计	2,923	3,048	3,572	3,675
股本	397	396	396	396
少数股东权益	51	67	86	110
股东权益合计	4,400	5,286	6,560	8,124
负债和股东权益合计	7,323	8,334	10,132	11,799

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.45	32.00	22.47	20.08
EBIT 增长率	33.93	38.98	21.75	20.81
净利润增长率	46.06	30.71	23.09	22.91
盈利能力 (%)				
毛利率	69.93	70.25	70.39	70.80
净利润率	13.41	13.28	13.34	13.66
总资产收益率 ROA	16.30	18.72	18.96	20.01
净资产收益率 ROE	27.45	29.90	29.67	29.46
偿债能力				
流动比率	2.62	2.78	2.84	3.25
速动比率	2.09	2.25	2.36	2.72
现金比率	1.89	2.10	2.21	2.56
资产负债率 (%)	39.91	36.58	35.26	31.15
经营效率				
应收账款周转天数	9.03	8.36	5.37	5.22
存货周转天数	98.57	84.53	77.49	75.80
总资产周转率	1.36	1.50	1.56	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	3.01	3.94	4.85	5.96
每股净资产	10.98	13.17	16.34	20.23
每股经营现金流	3.71	4.43	6.06	6.09
每股股利	1.29	1.68	2.07	2.54
估值分析				
PE	32	24	20	16
PB	8.7	7.2	5.8	4.7
EV/EBITDA	22.46	16.42	13.56	11.27
股息收益率 (%)	1.35	1.77	2.17	2.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,231	1,576	1,940	2,385
折旧和摊销	96	99	106	115
营运资金变动	65	0	167	-268
经营活动现金流	1,469	1,756	2,402	2,415
资本开支	-179	-249	-287	-317
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-476	-249	-292	-322
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-460	-750	-701	-855
现金净流量	534	757	1,409	1,239

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026