

珀莱雅(603605.SH)

高质量稳健增长，双十一稳定发挥

推荐（维持）

股价：96.75元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.proya-group.com
大股东/持股	侯军呈/34.46%
实际控制人	侯军呈,方爱琴
总股本(百万股)	396
流通A股(百万股)	395
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	383
流通A股市值(亿元)	382
每股净资产(元)	12.09
资产负债率(%)	34.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)*事项点评*H1经营稳健，管理层换届*推荐20240913

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)*首次覆盖报告*大单品奠基，敏锐洞察+敏捷执行，持续突破**推荐20240518

证券分析师

胡琼方

投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn



事项：

公司2024前三季度实现营收69.66亿元(+32.72%)，归母净利润同比增长33.95%至9.99亿元。扣除非经常性损益后为9.71亿元(+33.81%)。eps(基本)=2.53元。毛利率为70.07%(-1.11pct)，净利率为14.68%(-0.09pct)，销售费用同比(下同)+42.29%至32.32亿元，销售费用率46.39%，+3.12pct；管理费用-4.88%至2.73亿元，管理费用率3.91%，-1.55pct；研发费用1.42亿元，研发费用率2.04%，-0.41pct；财务费用率-0.57%，+0.26pct。

单季度营收同比增长21.15%至19.65亿元，归母净利润同比增长20.72%至2.98亿元。

平安观点：

■ 在美妆整体经营弱化的环境下，公司Q3获得高质量的稳健增长，业绩符合预期。根据国家统计局，社零中化妆品类1-9月零售额同比-1%至3069亿元，而公司三季度获得双20%+的收入和归母净利润增速，持续稳健增长。同时三季度公司毛销差相较上半年有所优化，其中H1毛利率为69.82%，Q3单季度为70.71%(同比-1.95pct)，上半年销售费用率为46.78%，Q3单季度为45.40%(较上年同期+2.78pct)；单季度净利率为15.19%(同比-0.02pct)。

■ 步入Q4后，今年各电商平台双十一战线拉长，美妆品牌竞争较为激烈，公司旗下品牌表现亮眼。根据天猫大美美妆官方公众号，天猫抢先购(10月21日20:00-10月23日24:00)快消榜珀莱雅品牌排第一名，第二和第三分别为巴黎欧莱雅和兰蔻；美妆榜珀莱雅同样排第一名，第二和第三分别为兰蔻和巴黎欧莱雅。此前的天猫美妆预售阶段(10月14日20:00-10月17日24:00)，巴黎欧莱雅和修丽可位列第二、第三。

■ 投资建议：美妆行业增速放缓，同时竞争激烈，公司继续坚持大单品策略，以优质产品和运营抢占市场份额，获得稳健地高质量增长，且在截止目前的双十一销售中稳定发挥。我们维持对公司2024-2025年的业绩预测，并略调整2026年预测，2024-2026年对应归母净利润分别为15.52、19.03、23.08亿元(2026年原预测为23.09亿元)，对应当前市值(2024-10-28市值)分别约24.7、20.1和16.6倍PE。公司作为国货龙头，近年来形

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,385	8,905	11,492	13,897	16,560
YOY(%)	37.8	39.5	29.1	20.9	19.2
净利润(百万元)	817	1,194	1,552	1,903	2,308
YOY(%)	41.9	46.1	30.0	22.6	21.3
毛利率(%)	69.7	69.9	70.3	70.5	70.8
净利率(%)	12.8	13.4	13.5	13.7	13.9
ROE(%)	23.2	27.4	28.9	28.7	28.4
EPS(摊薄/元)	2.06	3.01	3.92	4.80	5.83
P/E(倍)	46.9	32.1	24.7	20.1	16.6
P/B(倍)	11.0	8.9	7.2	5.8	4.7

成了系统化、规范化、标准化的运营体系，日益参与与与国际美妆集团的竞争中，未来有望进一步获取更大的大众美妆市场份额。目前公司估值水平处在历史中低位区间，结合当前估值水平及市场环境情况，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1.宏观经济波动。宏观经济对美妆在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成不利影响。2.管理层变动对组织带来一定扰动。公司董事会换届，管理层变动，若磨合、过渡进程不及预期，则可能影响正常运营。3.新产品推广不及预期、新品牌孵化不及预期，新渠道拓展不力等。行业变化相对较快，如相关新渠道拓展或适应不及预期、新产品、新品牌发展不力则影响公司成长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,545	6,672	8,241	10,105
现金	4,011	4,777	5,959	7,397
应收票据及应收账款	352	409	495	590
其他应收款	82	134	162	193
预付账款	203	252	305	363
存货	797	983	1,179	1,393
其他流动资产	100	117	142	169
非流动资产	1,778	1,678	1,583	1,516
长期投资	114	84	59	39
固定资产	841	811	821	825
无形资产	405	371	337	304
其他非流动资产	419	412	366	349
资产总计	7,323	8,350	9,824	11,621
流动负债	2,120	2,308	2,710	3,155
短期借款	200	150	120	90
应付票据及应付账款	1,055	1,124	1,348	1,593
其他流动负债	865	1,034	1,242	1,472
非流动负债	803	616	429	255
长期借款	763	576	389	216
其他非流动负债	39	39	39	39
负债合计	2,923	2,924	3,139	3,410
少数股东权益	51	57	65	75
股本	397	396	396	396
资本公积	864	865	865	865
留存收益	3,089	4,108	5,359	6,875
归属母公司股东权益	4,350	5,369	6,620	8,136
负债和股东权益	7,323	8,350	9,824	11,621

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,464	1,583	2,081	2,425
净利润	1,231	1,558	1,911	2,318
折旧摊销	92	160	170	147
财务费用	-59	-53	-85	-123
投资损失	17	30	25	20
营运资金变动	-10	-124	46	49
其他经营现金流	194	12	14	14
投资活动现金流	-476	-102	-114	-114
资本支出	225	90	100	100
长期投资	-13	0	0	0
其他投资现金流	-688	-192	-214	-214
筹资活动现金流	-460	-716	-785	-873
短期借款	-0	-50	-30	-30
长期借款	35	-187	-187	-174
其他筹资现金流	-495	-479	-568	-669
现金净增加额	529	766	1,182	1,438

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,905	11,492	13,897	16,560
营业成本	2,677	3,418	4,097	4,842
税金及附加	91	106	129	153
营业费用	3,972	5,298	6,421	7,667
管理费用	455	550	662	769
研发费用	174	230	278	331
财务费用	-59	-53	-85	-123
资产减值损失	-108	-69	-97	-116
信用减值损失	-10	-11	-14	-17
其他收益	45	90	100	90
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-17	-30	-25	-20
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	1,503	1,922	2,359	2,858
营业外收入	4	5	0	4
营业外支出	12	3	0	0
利润总额	1,495	1,924	2,359	2,862
所得税	265	366	448	544
净利润	1,231	1,558	1,911	2,318
少数股东损益	37	6	8	10
归属母公司净利润	1,194	1,552	1,903	2,308
EBITDA	1,528	2,031	2,444	2,886
EPS (元)	3.01	3.92	4.80	5.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	39.5	29.1	20.9	19.2
营业利润(%)	42.1	27.9	22.8	21.1
归属于母公司净利润(%)	46.1	30.0	22.6	21.3
获利能力				
毛利率(%)	69.9	70.3	70.5	70.8
净利率(%)	13.4	13.5	13.7	13.9
ROE(%)	27.4	28.9	28.7	28.4
ROIC(%)	66.2	70.9	76.2	88.0
偿债能力				
资产负债率(%)	39.9	35.0	32.0	29.3
净负债比率(%)	-69.3	-74.6	-81.5	-86.4
流动比率	2.6	2.9	3.0	3.2
速动比率	2.1	2.3	2.4	2.6
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	25.3	28.1	28.1	28.1
应付账款周转率	2.6	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.01	3.92	4.80	5.83
每股经营现金流(最新摊薄)	3.70	4.00	5.25	6.12
每股净资产(最新摊薄)	10.85	13.42	16.58	20.40
估值比率				
P/E	32.1	24.7	20.1	16.6
P/B	8.9	7.2	5.8	4.7
EV/EBITDA	24.4	17.4	14.0	11.4

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层