

珀莱雅(603605)

报告日期: 2024 年 10 月 30 日

业绩+21%符合预期，毛销差改善运营稳健

——珀莱雅 24 年三季度报点评

投资要点

□ Q3 单季度收入同增 21%，归母净利同增 21%，符合预期

Q3 属淡季且受双 11 提前开启影响消费热情较低，增速略放缓，因此市场预期较为保守，普遍为收入&利润 20%增长，实际符合预期。

24Q1-Q3: 收入 69.7 亿元，同增 33%，归母净利 9.99 亿元，同增 34%，扣非归母 9.7 亿元，同增 34%；

单 Q3: 收入 19.7 亿元，同增 21%，归母净利 2.98 亿元，同增 21%，扣非归母 2.92 亿元，同增 18%。

□ 毛利率环比提升 1.1pct，毛销差环比改善 2.4%

24Q1-Q3: 毛利率 70.1% (-1.1pp)，净利率 14.7% (-0.1pp)，销售/管理/研发费用率分别为 46.4%/3.9%/2% (+3.1pp/-1.5pp/-0.4pp)；

单 Q3: 毛利率 70.7% (同比-1.9pp，环比+1.1pp)，净利率 15.2% (同比持平，环比+0.7pp)，销售/管理/研发费用率分别为 45.4%/4.9%/2.4% (同比+2.8pp/-1pp/+0.1pp)。

毛销差环比改善 2.4%，一方面单价较高的大单品销售占比提升，护肤类产品均价较 Q2 提升 4.5%至 80.2 元/支，毛利率环比+1.1pp，另一方面精细化运营能力提升，销售费用率环比下降 1.3%。

□ 管理层换届落地，新任总经理侯亚孟 14 年起于公司任职，经验丰富

9 月 12 日公司召开临时股东大会，经董事会会议审议，同意选举侯军呈、侯亚孟、金衍华为公司第四届非独立董事。同时，原公司副总经理侯亚孟出任公司新一任总经理。原公司联合创始人、董事兼总经理方玉友先生因个人原因不再续任公司董事、总经理，接下来仍为公司联合创始人兼董事会顾问，辅助公司战略规划及经营管理支持。侯亚孟系董事长侯军呈于方爱琴之子，于 2014 年起就职于公司电商部，21 年 9 月至今任公司董事、副总经理，深入公司一线，在品牌、产品、营销等方面积累了丰富的实践经验。

□ 盈利预测与估值

公司持续推进大单品策略且效果显著，叠加电商渠道拓展及线下渠道优化，丰富强势主品牌和孵化自有品牌，拓展品牌矩阵，有望推动业绩持续增长。我们预计 24-26 年公司收入为 114.5/139.8/164 亿元，同增 29%/22%/17%；归母净利润分别为 15.1/18.4/21.6 亿元，同增 26%/22%/17%。当前市值对应 PE 分别为 25/21/18 倍。维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期等

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,905	11,453	13,981	16,402
(+/-) (%)	39.45%	28.62%	22.07%	17.32%
归母净利润	1,194	1,510	1,843	2,159
(+/-) (%)	46.06%	26.44%	22.10%	17.11%
每股收益(元)	3.01	3.81	4.65	5.45
P/E	31.89	25.22	20.66	17.64

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

分析师：汤秀洁

执业证书号：S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

分析师：王长龙

执业证书号：S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师：周明蕊

执业证书号：S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

分析师：黄振星

执业证书号：S1230524080008
huangzhenxing@stocke.com.cn

研究助理：王笑飞

wangxiaofei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥96.08
总市值(百万元)	38,071.46
总股本(百万股)	396.25

股票走势图



相关报告

- 1 《Q1 利润超预期，主品牌势能持续+多品牌矩阵推进》 2024.05.02
- 2 《强者恒强，三季度和双 11 均领跑行业》 2023.11.05
- 3 《中报超预期上限，能量系列新品拓中高端市场》 2023.09.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,545	7,022	9,158	11,633
现金	4,011	5,198	7,001	9,135
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	345	329	401	471
其它应收款	82	134	163	191
预付账款	203	182	213	246
存货	797	1,058	1,236	1,426
其他	107	121	143	164
非流动资产	1,778	2,012	2,146	2,274
金融资产类	108	137	166	195
长期投资	114	132	150	169
固定资产	827	883	931	972
无形资产	405	435	465	495
在建工程	52	54	55	57
其他	273	372	379	387
资产总计	7,323	9,034	11,304	13,907
流动负债	2,120	2,362	2,757	3,164
短期借款	200	200	200	200
应付款项	1,055	1,120	1,309	1,511
预收账款	0	0	1	1
其他	865	1,041	1,247	1,453
非流动负债	803	778	778	778
长期借款	0	0	0	0
其他	803	778	778	778
负债合计	2,923	3,139	3,535	3,942
少数股东权益	51	57	89	126
归属母公司股东权	4,350	5,837	7,680	9,839
负债和股东权益	7,323	9,034	11,304	13,907

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1469	1508	2085	2419
净利润	1231	1516	1875	2196
折旧摊销	96	101	108	115
财务费用	13	19	19	19
投资损失	17	11	14	16
营运资金变动	65	(49)	63	65
其它	46	(91)	6	7
投资活动现金流	(476)	(254)	(263)	(266)
资本支出	(179)	(195)	(196)	(197)
长期投资	(10)	(47)	(47)	(47)
其他	(286)	(11)	(20)	(22)
筹资活动现金流	(460)	(66)	(19)	(19)
短期借款	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(460)	(66)	(19)	(19)
现金净增加额	534	1187	1803	2133

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8905	11453	13981	16402
营业成本	2677	3405	3981	4592
营业税金及附加	91	117	143	167
营业费用	3972	5326	6547	7709
管理费用	455	584	741	902
研发费用	174	223	280	328
财务费用	(59)	(21)	(33)	(51)
资产减值损失	(108)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(17)	(11)	(14)	(16)
其他经营收益	45	58	42	49
营业利润	1503	1864	2349	2786
营业外收支	(7)	(5)	(5)	(6)
利润总额	1495	1859	2344	2780
所得税	265	343	469	584
净利润	1231	1516	1875	2196
少数股东损益	37	6	32	37
归属母公司净利润	1194	1510	1843	2159
EBITDA	1559	1939	2419	2844
EPS（最新摊薄）	2.16	1.80	1.93	2.28

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	39.45%	28.62%	22.07%	17.32%
营业利润	42.10%	24.05%	26.01%	18.58%
归属母公司净利润	46.06%	26.44%	22.10%	17.11%
获利能力				
毛利率	69.93%	70.27%	71.53%	72.00%
净利率	13.41%	13.18%	13.18%	13.16%
ROE	27.45%	25.86%	24.00%	21.94%
ROIC	22.44%	21.85%	21.16%	19.72%
偿债能力				
资产负债率	39.91%	34.75%	31.27%	28.34%
净负债比率	-69.17%	-71.78%	-77.67%	-81.96%
流动比率	2.62	2.97	3.32	3.68
速动比率	2.10	2.40	2.74	3.10
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.40	1.37	1.30
应收账款周转率	39.87	34.31	38.98	38.28
应付账款周转率	3.58	3.36	3.65	3.63
每股指标(元)				
每股收益	3.01	3.81	4.65	5.45
每股经营现金	3.71	3.81	5.26	6.10
每股净资产	10.98	14.73	19.38	24.83
估值比率				
P/E	31.89	25.22	20.66	17.64
P/B	8.75	6.52	4.96	3.87
EV/EBITDA	23.34	17.45	13.24	10.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>