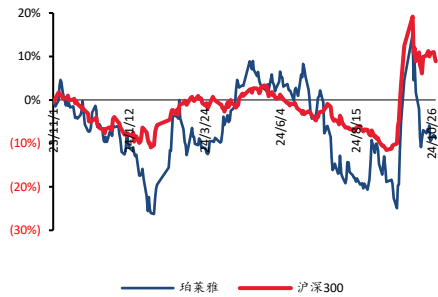


24Q3 财报点评：延续稳健增长，双十一值得期待

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	3.96/3.95
总市值/流通(亿元)	380.71/379.91
12个月内最高/最低价(元)	121.1/75.01

相关研究报告

<<2024H1 财报点评：业绩超预期，多品牌多渠道高质量增长>>—2024-09-03

<<23年及24Q1财报点评：23年业绩超预期，24Q1延续高增，多品牌运营能力持续验证>>—2024-04-23

<<珀莱雅三季报点评：逆势增速亮眼，强α持续凸显>>—2023-10-25

证券分析师：郭彬

电话：

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

研究助理：龚书慧

电话：

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122070007

事件：公司近期发布2024年三季报。24Q1-3收入69.66亿元/同比+32.72%，归母净利9.99亿元/同比+33.95%，扣非归母净利9.71亿元/同比+33.81%；24Q3收入19.65亿元/同比+21.15%，归母净利2.98亿元/同比+20.72%，扣非归母净利2.92亿元/同比+18.33%。淡季业绩高质量稳健增长，符合预期。

大单品策略+多元化渠道，多品牌持续高增。我们预计24Q1-3主品牌珀莱雅营收同比增长约30%，彩棠实现营收同比增长约30%，OR营收同比增长约40%，悦芙媞营收同比增长约15%。**1) 产品端：持续进行单品系列上新和迭代，完善产品矩阵，①主品牌珀莱雅：**针对红宝石系列及源力系列进行升级，推出红宝石精华3.0、源力面霜2.0、源力精华3.0、能量面霜丰润版等；此外上新净源系列针对油皮问题，推出盾护防晒、光学系列等完善防晒领域布局。**②彩棠：**持续夯实面部彩妆大单品矩阵，新推透明蜜粉饼、匀衡柔光气垫、干皮粉霜、争青唇冻等单品，发力底妆赛道；**③悦芙媞：**夯实品牌“油皮护肤专家”的消费者认知推出点痘精华、豆乳卸妆膏，雪糕防晒（升级）、水乳喷雾等新品；**④OR：**清爽蓬松洗发水大单品持续高增，上新第二梯队的控油洗发水、修护洗发水等新品。**2) 渠道端：线上引领增长，**24Q1-3线上收入同比+38.48%至65.28亿，其中直营/分销分别同比+35%/+45%；线下收入同比-18.08%至4.29亿，线上收入占比持续提升。24Q3线上/线下收入同比+33.5%/-50.9%。

降本提效成果显现，毛销差环比提升，营运能力维持稳定。**1) 盈利能力：**2024Q3毛利率/净利率分别同比-1.95/-0.02pct至70.71%/15.19%，毛利率有所下降主要由于促销力度加大以及抖音达播占比提升；销售/管理/研发费用率分别同比+2.78/-0.96/+0.13pct至45.40%/4.87%/2.43%，销售费用率提升主因积极备战双十一、加大品牌投放力度。**毛销差角度，**24Q3毛销差环比增加2.44%，主要得益于降本增效策略，运营效率提升。**2) 营运方面：**24Q1-3存货周转天数同比-28天至129天，应收账款周转天数同比+4天至12天；24Q3公司经营性现金流净额同比+32.48%至-2.58亿元，主要由于前期贷款错期影响。

双十一战线拉长，行业竞争激烈，公司旗下各品牌表现持续靓丽。根据天猫美妆官方公众号，天猫抢先购（10.21-10.23）中珀莱雅主品牌位列快消榜、美妆榜第一；彩棠位列天猫双十一抢先购首日的榜单第一；OR在抖音渠道增速达到300%，在洗护多个细分品类中进入前十。

盈利预测与投资建议：公司作为持续领跑行业的本土化妆品企业，成功实现从产品到品牌再到多品牌集团化矩阵式的跃迁，品牌国货龙头的地位进一步夯实。**短期来看，**公司主品牌珀莱雅（大单品迭代&新品上新）实现稳健增长、看好百亿规模达成，二线品牌彩棠（团队调整，发力底妆）、OR（产地调整、弹性释放）、悦芙媞（期待品牌调整后的增长提速）接力成长；截至目前双十一延续亮眼表现，短期销售延续高增；**中长期来看，**管理团队稳步交接，核心管理层的丰富经验、灵活的组织能力以及架构保证公司强大的战略执行力，同时储备新品牌实现差异化定位，夯实国货化

妆品集团的市场地位，有望获得长期、确定性较高的增长。我们维持公司的盈利预测，预计 2024-26 年净利润为 15.5/19.4/23.8 亿元，对应 PE 为 25/20/16 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品牌孵化不及预期，新品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8905	11704	14735	18069
营业收入增长率(%)	39.5%	31.4%	25.9%	22.6%
归母净利（百万元）	1194	1549	1936	2382
净利润增长率(%)	46.1%	29.8%	25.0%	23.0%
摊薄每股收益（元）	3.01	3.91	4.89	6.01
市盈率（PE）	33.0	24.6	19.7	16.0

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。