

信义山证 汇通天下

证券研究报告

日用化学品

珀莱雅 (603605.SH)

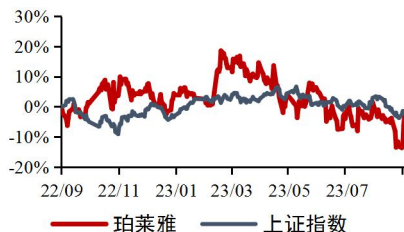
买入-A(维持)

营收业绩超预期增长, 美妆占比突破 10%

2023 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 8 月 31 日

收盘价 (元):	111.75
年内最高/最低 (元):	195.35/96.80
流通 A 股/总股本 (亿):	3.94/3.97
流通 A 股市值 (亿):	440.28
总市值 (亿):	443.45

基础数据: 2023 年 6 月 30 日

基本每股收益:	1.25
摊薄每股收益:	1.25
每股净资产 (元):	9.75
净资产收益率:	13.65

资料来源: 最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年中期财报, 期内实现营收 36.27 亿元 (+38.12%), 归母净利润 4.99 亿元 (+68.21%), 扣非归母净利润 4.79 亿元 (+70.49%), EPS1.25 元。公司拟向全体股东每 10 股派 3.8 元现金红利 (含税)。其中 2023Q2 实现营收 20.05 亿元 (+46.22%), 归母净利润 2.91 亿元 (+110.41%), 归母净利润 2.81 亿元 (+109.37%)。期内公司营收、业绩均超预期。

事件点评

➢ 多品牌齐头并进, 彩棠营收占比突破 10%。期内公司各子品牌继续保持高增速, 珀莱雅/彩棠/悦芙媞/OR 分别实现营收 28.91 亿元/4.14 亿元/1.32 亿元/0.97 亿元, 较上年同期分别增加 35.86%/78.65%/64.8%/94.17%, 营收占比分别为 79.87%/11.45%/3.64%/2.69%。珀莱雅继续推进大单品策略, 2023H1 在天猫平台精华/面霜/面膜/眼霜分别排名 1/2/2/5; 彩棠持续深耕国货彩妆领域, 核心单品高光、修容、遮瑕、妆前及妆前喷雾市场份额不断提升, 期内新上市气垫产品市场反馈良好。

➢ 线上直销占比持续提升。线上直销/线上分销/线下日化/线下其他分别实现营收 26.59 亿元/6.71 亿元/2.41 亿元/0.48 亿元, 较上年同期分别 +52.36%/+19.04%/+5.64%/-39.15%。其中线上直销占比 73.49% (+3.09pct) 持续提升, 线上分销占比 18.54% (-2.04pct), 2023H1 线上销售增速整体超 30%。线下日化占比 6.66% (-0.3pct) 趋于稳定, 其他渠道销售有所收缩。

➢ 期内公司毛利率、净利率持续提升。2023H1 毛利率 70.51% (+2.39pct), 系线上直营占比提升, 以及公司主推大单品策略带动毛利率持续提升; 净利率 14.56% (+2.81pct) 系毛利率提升、上年同期羽感防晒资产减值损失计提减少。整体费用率 48.02% (+1.21pct), 其中销售费用率 43.56% (+1.03pct), 其中形象宣传推广费率 37.92%, 宣传推广费用同比增加 4.6 亿元。管理费用率 5.3% (+0.46pct) 系期内限制性股票股权激励费用同比增加 0.42 亿元。研发费用率 2.52% (+0.2pct) 系研发投入同比增加 3045 万元。财务费用率 -0.84% (-0.27pct) 系利息收入及汇兑损益致财务费用减少 0.15 亿元。经营活动现金流净额 11.81 元 (+65.29%) 系销售收到现金增加、支付货款减少、宣传推广费增加。

投资建议

➢ 公司以线上渠道为主, 夯实大单品策略, 持续打造、优化核心大单品矩阵建设。通过强化自主研发能力和洞察消费者需求的市场敏锐度, 主要品牌销售规模、溢价能力和复购率不断提升。我们看好公司持续深化以“研发、



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



产品、内容、运营”为主线的精细化运营管理体系。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.91\3.37\4.37 元，对应公司 8 月 31 日收盘价 111.75 元，2023-2025 年 PE 分别为 38.4\33.1\25.6 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 行业内品牌竞争激烈；营销投放竞争加剧；新品培育孵化不达预期；公司 2022 年度利润分配方案未实施的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,633	6,385	8,515	10,581	12,867
YoY(%)	23.5	37.8	33.4	24.3	21.6
净利润(百万元)	576	817	1,154	1,339	1,735
YoY(%)	21.0	41.9	41.2	16.0	29.5
毛利率(%)	66.5	69.7	70.8	71.7	72.9
EPS(摊薄/元)	1.45	2.06	2.91	3.37	4.37
ROE(%)	19.3	23.5	27.2	25.3	25.7
P/E(倍)	77.0	54.3	38.4	33.1	25.6
P/B(倍)	15.7	12.8	10.1	8.2	6.5
净利率(%)	12.4	12.8	13.6	12.7	13.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3159	4147	5740	6857	8588
现金	2391	3161	4485	5407	6856
应收票据及应收账款	139	102	219	180	305
预付账款	58	91	108	140	162
存货	448	669	765	961	1052
其他流动资产	123	123	162	168	212
非流动资产	1474	1631	1706	1787	1860
长期投资	170	139	103	109	113
固定资产	559	570	674	743	796
无形资产	397	420	418	421	426
其他非流动资产	348	502	511	514	525
资产总计	4633	5778	7446	8644	10448
流动负债	1025	1428	2095	2254	2639
短期借款	200	200	200	200	200
应付票据及应付账款	483	545	775	814	1040
其他流动负债	342	683	1120	1239	1399
非流动负债	721	813	783	699	591
长期借款	696	724	694	611	503
其他非流动负债	26	88	88	88	88
负债合计	1746	2241	2878	2953	3230
少数股东权益	10	13	86	172	283
股本	201	284	397	397	397
资本公积	834	915	851	851	851
留存收益	1798	2442	3299	4293	5582
归属母公司股东权益	2877	3524	4482	5519	6935
负债和股东权益	4633	5778	7446	8644	10448

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	830	1111	1377	1262	1779
净利润	557	831	1228	1424	1845
折旧摊销	96	88	74	67	73
财务费用	-7	-41	-147	-168	-218
投资损失	7	6	2	3	5
营运资金变动	75	-28	227	-59	81
其他经营现金流	102	256	-7	-7	-7
投资活动现金流	-342	-298	-144	-144	-144
筹资活动现金流	490	-65	92	-195	-187

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.45	2.06	2.91	3.37	4.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.80	3.47	3.18	4.48
每股净资产(最新摊薄)	7.12	8.75	11.04	13.65	17.22

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4633	6385	8515	10581	12867
营业成本	1554	1935	2484	2990	3488
营业税金及附加	41	56	75	93	113
营业费用	1992	2786	3713	4814	5855
管理费用	237	327	468	582	708
研发费用	77	128	221	286	347
财务费用	-7	-41	-147	-168	-218
资产减值损失	-78	-170	-53	-53	-64
公允价值变动收益	0	0	7	7	7
投资净收益	-7	-6	-2	-3	-5
营业利润	671	1058	1759	2040	2640
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	4	5	6	6	5
利润总额	668	1054	1754	2035	2636
所得税	111	223	526	610	791
税后利润	557	831	1228	1424	1845
少数股东损益	-19	14	74	85	111
归属母公司净利润	576	817	1154	1339	1735
EBITDA	750	1107	1749	1987	2556

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.5	37.8	33.4	24.3	21.6
营业利润(%)	20.9	57.5	66.3	16.0	29.4
归属于母公司净利润(%)	21.0	41.9	41.2	16.0	29.5
获利能力					
毛利率(%)	66.5	69.7	70.8	71.7	72.9
净利率(%)	12.4	12.8	13.6	12.7	13.5
ROE(%)	19.3	23.5	27.2	25.3	25.7
ROIC(%)	14.4	18.0	21.3	20.7	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	38.8	38.6	34.2	30.9
流动比率	3.1	2.9	2.7	3.0	3.3
速动比率	2.5	2.3	2.3	2.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	21.9	53.0	53.0	53.0	53.0
应付账款周转率	2.9	3.8	3.8	3.8	3.8
估值比率					
P/E	77.0	54.3	38.4	33.1	25.6
P/B	15.7	12.8	10.1	8.2	6.5
EV/EBITDA	57.2	38.1	23.5	20.2	15.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

