

珀莱雅 (603605.SH)

上半年归母净利润同比增加 55%至 65%，国货美妆龙头地位稳固

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 化妆品

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 张峻豪 021-60933168
联系人： 孙乔容若

zhangjh@guosen.com.cn
 sunqiaorongruo@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001

事项：

公司公告 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 4.6 至 4.9 亿元，同比增加 55%至 65%；实现扣非归母净利润 4.35 至 4.65 亿元，同比增加 55%至 66%。

国信零售观点：

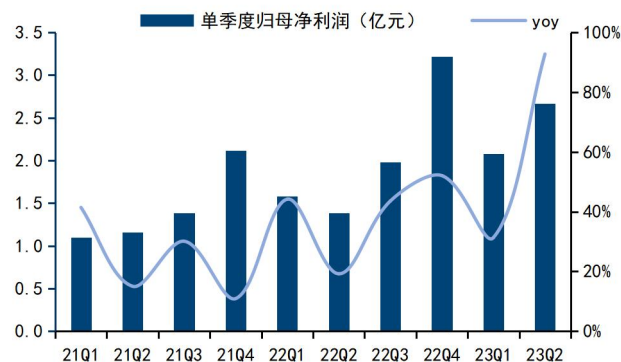
公司上半年依托强劲产品力和精细化渠道能力，以及多品牌的迭代成长，在行业整体因流量红利衰减，需求复苏平淡背景下，继续取得远好于行业大盘的增长。公司在产品端，一方面持续践行大单品策略，不断对经典单品进行迭代升级，带动品牌整体量价齐升，另一方面通过发售新品扩充现有产品矩阵；渠道端，通过全渠道多元化的平台投放和精细运营，不断调整渠道结构把握增量机遇。品牌端，公司积极通过内生外延推进多品牌布局，在彩妆、洗护等细分领域不断拓宽，为长期持续成长打下基础。考虑公司主品牌产品推新升级卓有成效，新品牌孵化日渐成熟，我们上调公司 2023-2025 年归母净利润至 11.04/13.92/16.94（原值为 10.30/12.80/15.56）亿元，对应 PE 分别为 38/30/25x，维持“买入”评级。

评论：

◆ 2023 上半年预计实现归母净利润 4.6-4.9 亿元，同比增加 55%至 65%

公司公告 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 4.6 至 4.9 亿元，同比增加 55%至 65%；实现扣非归母净利润 4.35 至 4.65 亿元，同比增加 55%至 66%。单 Q2 归母净利润预计同比增长 82%-104%，主要系一方面公司今年以来在主品牌产品推新升级，以及新品牌孵化成熟加速放量下，收入端预计实现持续高速增长；另一方面，利润端公司去年 Q2 同期存在防晒霜退货及减值约 5500 万左右的基数影响，若不考虑该因素影响，我们估算公司 Q2 仍有 30-46%的业绩增长。

图1：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理，注：23 年二季度取业绩预告中值

图2：公司单季度扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理，注：23 年二季度取业绩预告中值

◆ 公司 618 大促持续表现优异，主品牌珀莱雅位列国货第一

公司在今年 618 大促继续强势表现，不仅主品牌位列国货第一，新兴品牌同样有着靓丽表现。据公司战报，主品牌珀莱雅在各大主流平台国货品牌均位列第一，在天猫美妆成交金额排名第四，同比增长 80%+；抖音美妆成交金额第六，同比增长 80%+；京东美妆成交金额第九，同比增长 70%+。明星大单品表现持续优异，6 款产品销售额破亿，红宝石面霜和双抗面膜更是分别同比增加 333%和 317%。而彩棠天猫彩妆行业国货第二，同比增长 50%+；抖音彩妆行业国货第四，同比增长 70%+，大单品三色高光修容盘和三色遮瑕盘均位于天猫对应细分类目榜首，新品三色胭脂盘也位于天猫腮红榜单第二。Off&Relax 天猫官方旗舰店和海外旗舰店总销售额同比增长 300%+，抖音同比增长 60%+。悦芙媄在天猫和抖音 GMV 分别同比增长 30%+、130%+。

图3：2023 “618” 珀莱雅战报



资料来源：珀莱雅官方公众号、国信证券经济研究所整理

图4：2023 “618” 彩棠战报



资料来源：珀莱雅官方公众号、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：上半年归母净利润同比增加 55%至 65%，国货美妆龙头地位稳固

公司始终坚持“6*N”战略不动摇，依托强劲产品力和精细化渠道能力，在行业线上大盘整体承压下仍逆势实现高增长。产品端，公司一方面持续践行大单品策略，不断对经典单品进行迭代升级，带动品牌整体量价齐升，另一方面通过发售新品扩充现有产品矩阵；渠道端，通过全渠道多元化的平台投放和精细运营，不断调整渠道结构把握增量机遇。品牌端，公司积极通过内生外延推进多品牌布局，在彩妆、洗护等细分领域不断拓宽，为长期持续成长打下基础。考虑公司主品牌产品推新升级卓有成效，新品牌孵化日渐成熟，我们上调公司 2023-2025 年归母净利润至 11.04/13.92/16.94（原值为 10.30/12.80/15.56）亿元，对应 PE 分别为 38/30/25x，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行导致居民消费支出水平承压的风险，新品推出不及预期的风险，新进入者竞争加剧等风险。

表1：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS				PE		总市值（亿元）
代码	名称	评级	2023/7/12	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023/7/12
603605	珀莱雅	买入	105.35	2.88	2.78	3.51	58.09	37.87	30.04	418
300957	贝泰妮	买入	90.34	2.48	3.03	3.85	60.14	29.82	23.46	383
600223.SH	福瑞达	买入	9.60	0.04	0.40	0.51	236.84	24.00	18.82	98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

- 《珀莱雅（603605.SH）-4月线上GMV增长依旧强劲，积极备战“618”大促》——2023-05-22
- 《珀莱雅（603605.SH）-业绩逆势持续亮眼表现，立足“6*N”战略丰富品牌矩阵》——2023-04-21
- 《珀莱雅（603605.SH）-2022年归母净利预计同比增长42%，6N战略持续推进夯实龙头地位》——2023-04-13
- 《珀莱雅（603605.SH）-2023年1-2月净利增长33%，国货美妆龙头持续进化》——2023-03-13
- 《珀莱雅（603605.SH）-前三季度归母净利同比增长35.96%，多品牌发展坚定信心》——2022-10-28

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2391	3161	3821	4717	5852	营业收入	4633	6385	8143	9928	11748
应收款项	205	102	335	408	483	营业成本	1554	1935	2435	2961	3496
存货净额	448	669	730	887	1050	营业税金及附加	41	56	72	87	103
其他流动资产	115	215	570	695	822	销售费用	1992	2786	3632	4447	5269
流动资产合计	3159	4147	5455	6707	8207	管理费用	237	327	498	529	570
固定资产	668	778	839	922	993	研发费用	77	128	197	256	311
无形资产及其他	397	420	405	389	373	财务费用	(7)	(41)	(55)	(74)	(100)
投资性房地产	239	294	294	294	294	投资收益	(7)	(6)	3	3	3
长期股权投资	170	139	259	379	499	资产减值及公允价值变动	(54)	(165)	10	10	10
资产总计	4633	5778	7251	8691	10366	其他收入	(85)	(94)	(197)	(256)	(311)
短期借款及交易性金融负债	200	203	200	200	200	营业利润	671	1058	1376	1734	2111
应付款项	483	545	896	1089	1288	营业外净收支	(4)	(3)	0	0	0
其他流动负债	342	680	980	1186	1396	利润总额	668	1054	1376	1734	2111
流动负债合计	1025	1428	2076	2475	2884	所得税费用	111	223	253	319	389
长期借款及应付债券	696	724	724	724	724	少数股东损益	(19)	14	18	23	28
其他长期负债	26	88	88	88	88	归属于母公司净利润	576	817	1104	1392	1694
长期负债合计	721	813	813	813	813	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1746	2241	2889	3288	3697	净利润	576	817	1104	1392	1694
少数股东权益	10	13	26	43	64	资产减值准备	30	116	63	23	21
股东权益	2877	3524	4336	5359	6605	折旧摊销	65	70	103	121	134
负债和股东权益总计	4633	5778	7251	8691	10366	公允价值变动损失	54	165	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(7)	(41)	(55)	(74)	(100)
每股收益	2.87	2.88	2.78	3.51	4.27	营运资本变动	251	306	66	66	66
每股红利	0.77	0.64	0.74	0.93	1.13	其它	(44)	(106)	(50)	(6)	(0)
每股净资产	14.31	12.43	10.92	13.50	16.64	经营活动现金流	932	1370	1276	1586	1905
ROIC	19.98%	24.07%	28%	38%	46%	资本开支	0	(114)	(201)	(201)	(201)
ROE	20.03%	23.19%	25%	26%	26%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	66%	70%	70%	70%	70%	投资活动现金流	(112)	(83)	(321)	(321)	(321)
EBIT Margin	16%	18%	16%	17%	17%	权益性融资	(1)	166	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	17%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	23%	38%	28%	22%	18%	支付股利、利息	(154)	(183)	(293)	(369)	(449)
净利润增长率	21%	42%	35%	26%	22%	其它融资现金流	463	(317)	(3)	0	0
资产负债率	38%	39%	40%	38%	36%	融资活动现金流	154	(517)	(295)	(369)	(449)
股息率	0.5%	0.6%	1.0%	1.2%	1.5%	现金净变动	974	770	660	896	1135
P/E	36.8	36.5	37.9	30.0	24.7	货币资金的期初余额	1417	2391	3161	3821	4717
P/B	7.4	8.5	9.6	7.8	6.3	货币资金的期末余额	2391	3161	3821	4717	5852
EV/EBITDA	28.7	26.3	31.7	25.5	21.4	企业自由现金流	0	1172	1034	1329	1629
						权益自由现金流	0	854	1076	1390	1710

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032