

珀莱雅（603605）

2023年1~2月经营数据点评: 营收同增25%，净利同增33%，美妆阿尔法持续显现

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,633	5,901	7,255	8,840
同比	23%	27%	23%	22%
归属母公司净利润（百万元）	576	749	923	1,137
同比	21%	30%	23%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.03	2.64	3.26	4.01
P/E（现价&最新股本摊薄）	89.89	69.11	56.08	45.55

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **2023年1-2月经营数据：营收同比+25%，净利同比+33%。**珀莱雅3月12日披露2023年1-2月经营数据，营收同比+25%，净利同比+33%，稳健强劲的营收增速，凸显出公司在美妆行业的阿尔法效应，此外利润增速快于营收增速，也显示公司品牌力持续转化为盈利能够力的趋势。

■ **“38”大促战果斐然，大单品矩阵齐发力，**珀莱雅公告显示，2023年“38”大促中，公司主品牌“珀莱雅”表现突出，增长显著，总成交额位列天猫美妆行业第一。“38大促”是美容护肤行业仅次于双11和618的第三大促销节，过去3年，美容护肤行业3月销售额也是仅次于11月和6月的第三大销售月份。在38大促中，取得排名第一的成绩，也凸显公司品牌力树立的成效。其中大单品矩阵持续迭代，在公司整体销售中起到越来越重要的作用，主要包括红宝石系列（红宝石精华、眼霜、面霜）、双抗系列（双抗精华、眼霜、面膜）、源力系列（源力精华、面霜、面膜）和保龄球系列（蓝瓶、VC橘瓶），大单品系列也在持续迭代推新，如近期推出的“红宝石面膜2.0”等，体现公司持续的产品创新力和产品矩阵的框架体系。

■ **电商渠道树立品牌力，“种草”+“拔草”效果显著。**珀莱在电商平台上的运作，显示出其清晰的战略规划思路，电商不仅是变现品牌力的“销货平台”，更是“种草”+“拔草”的“树立品牌力”的平台，珀莱雅在电商平台上持续构筑品牌力，电商销售占比从上市之初2017年的30%+，到2022年上半年，电商占比突破80%，在天猫各大促销节超越一众国内外品牌，排名进入前10乃至前5甚至更高，在抖音上也体现出灵敏的市场感知与强大的产品力和品牌力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内组织灵活、效率领先的大众化妆品集团，在天猫，抖音等多电商平台销售排名领先，展现其强品牌力。多系列大单品矩阵战略推进顺利，未来经营韧性可期。我们维持2022-24年的归母净利润预期7.49/9.23/11.37亿元，分别同增30.06%/23.25%/23.11%，当前市值对应2022-24年PE69/56/46X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，新品牌拓展不及预期等。

2023年03月12日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	182.65
一年最低/最高价	145.63/210.50
市净率(倍)	16.56
流通A股市值(百万元)	51,401.28
总市值(百万元)	51,784.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.03
资产负债率(%，LF)	41.47
总股本(百万股)	283.52
流通A股(百万股)	281.42

相关研究

《珀莱雅(603605)：2022年三季报点评：营收、业绩均沿預告上限，双十一开局良好值得期待》

2022-10-27

《珀莱雅(603605)：2022Q3经营数据点评：业绩增速超预期，期待旺季继续放量》

2022-10-18

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,159	3,937	4,954	6,185	营业总收入	4,633	5,901	7,255	8,840
货币资金及交易性金融资产	2,391	3,010	3,829	4,821	营业成本(含金融类)	1,554	1,805	2,183	2,597
经营性应收款项	200	266	326	394	税金及附加	41	59	73	88
存货	448	485	576	696	销售费用	1,992	2,593	3,243	4,040
合同资产	0	0	0	0	管理费用	237	319	377	441
其他流动资产	120	176	223	274	研发费用	77	153	192	239
非流动资产	1,474	1,523	1,575	1,631	财务费用	-7	8	-1	-13
长期股权投资	170	170	170	170	加:其他收益	16	13	13	13
固定资产及使用权资产	559	553	545	535	投资净收益	-7	0	0	0
在建工程	109	169	229	289	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	397	402	407	412	减值损失	-78	-59	-77	-77
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	671	918	1,125	1,385
其他非流动资产	210	200	195	195	营业外净收支	-4	-1	-1	-1
资产总计	4,633	5,459	6,528	7,815	利润总额	668	917	1,124	1,384
流动负债	1,025	1,129	1,323	1,539	减:所得税	111	152	186	229
短期借款及一年内到期的非流动负债	200	200	200	200	净利润	557	765	938	1,154
经营性应付款项	483	547	661	787	减:少数股东损益	-19	15	14	17
合同负债	91	90	109	130	归属母公司净利润	576	749	923	1,137
其他流动负债	250	291	352	422	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.03	2.64	3.26	4.01
非流动负债	721	725	728	731	EBIT	733	971	1,187	1,435
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	829	1,037	1,250	1,494
应付债券	696	696	696	696	毛利率(%)	66.46	69.40	69.91	70.62
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.43	12.70	12.73	12.86
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	23.47	27.36	22.95	21.85
负债合计	1,746	1,854	2,051	2,270	归母净利润增长率(%)	21.03	30.06	23.25	23.11
归属母公司股东权益	2,877	3,580	4,438	5,489					
少数股东权益	10	25	39	57					
所有者权益合计	2,887	3,605	4,477	5,545					
负债和股东权益	4,633	5,459	6,528	7,815					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	830	844	1,066	1,259	每股净资产(元)	10.15	12.63	15.65	19.36
投资活动现金流	-342	-116	-116	-116	最新发行在外股份(百万股)	284	284	284	284
筹资活动现金流	490	-110	-131	-151	ROIC(%)	18.64	19.54	20.04	20.23
现金净增加额	976	619	819	992	ROE-摊薄(%)	20.03	20.93	20.81	20.71
折旧和摊销	96	66	63	59	资产负债率(%)	37.69	33.96	31.42	29.05
资本开支	-194	-116	-116	-116	P/E (现价&最新股本摊薄)	89.89	69.11	56.08	45.55
营运资本变动	75	-75	-70	-95	P/B (现价)	14.55	10.18	8.21	6.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

