

信义山证 汇通天下

证券研究报告

零售&美妆

珀莱雅 (603605.SH)

买入-A(维持)

Q3 业绩预增超预期, 大单品策略持续驱动增长

2022 年 10 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 10 月 17 日

收盘价(元):	175.37
年内最高/最低(元):	224.43/145.63
流通A股/总股本(亿):	2.81/2.84
流通A股市值(亿):	493.52
总市值(亿):	497.21

基础数据: 2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	1.06
摊薄每股收益:	1.06
每股净资产(元):	10.59
净资产收益率:	10.35

分析师:

谷茜

执业登记编码: S0760518060001

电话: 0351-8686775

邮箱: guqian@sxzq.com

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年三季度主要经营数据, 初步核算, 2022 年 1-9 月, 公司实现营业总收入为 38.76~39.76 亿元, 同比+28.67%~31.99%; 实现归母净利润 4.77~4.97 亿元, 同比+30.92%~36.41%。其中 Q3 实现营业总收入为 12.5~13.5 亿元, 同比+14.20%~23.34%; 实现归母净利润 1.8 亿元到 2.0 亿元, 同比+30.25%~44.72%。

事件点评

➢ 营收稳健增长, Q3 业绩超预期。前三季度公司营收同比增长在 28.7% 到 32.0% 的区间内, 单 Q3 同比增长在 14.2% 到 23.3% 的区间内, 依托大单品策略, 公司主品牌持续发力引领增长, 核心系列产品矩阵打造效果较好, 品牌力进一步增强; 业绩方面, 前三季度归母净利润同比增长在 30.9% 到 36.4% 的区间内, 单 Q3 同比增长在 30.3% 到 44.7% 的区间内, 业绩增长超预期。前三季度整体净利率水平达到 12.0%~12.5%, 同比+0.5~1pct; 单 Q3 净利率 14.4%~14.8%, 同比+1.8~2.2pct。推测增量主要来自于公司发力抖音渠道和子品牌彩棠带来的销售增长。

➢ 线上整体增长, 发力抖音增速较快。分平台看, Datayes Pro 数据显示(下同), 公司单 Q3 在天猫淘宝、京东、拼多多和抖音四大平台的合计 GMV13.6 亿元/+13.5%, 其中淘系 7.5 亿元/+1.3%, 抖音 3.8 亿元/+44.3%, 两大平台合计占比约 83%。天猫仍是公司主要线上销售平台, 公司持续夯实大单品矩阵策略, 深化会员运营, 客单价不断提升; 抖音后来居上, 体量和增速均表现亮眼, 公司在抖音平台强化品牌自播, 年内新设账号抖音 2 店, 成功实现大单品转型, 客单价和复购率不断增强。

➢ 珀莱雅整体销售增长, 彩棠抖音增速较快。分品牌看, 从淘系抖音两大平台合计 GMV 口径看, 单 Q3 主品牌珀莱雅双平台合计 GMV8.9 亿元/+4%, 其中抖音 GMV3.0 亿元/+22.6%, 贡献增量, 而淘系 5.9 亿元/-3.5%, 虽然体量较大但增速下降。主品牌珀莱雅持续深化大单品策略, 不断升级推新和拓展品类, H1 大单品占比提升至 35%, 9 月上新源力精华 2.0 带动淘系销售增速转正; 单 Q3 子品牌彩棠双平台合计 GMV1.5 亿元/+45.5%, 其中抖音 GMV5,306.4 万元/+563.3%, 体量虽小但增速较快, 淘系 1.0 亿元/+2.9%, 销售过亿、小幅增长。彩棠延续珀莱雅护肤基因, 持续深耕专业化妆师彩妆品牌形象, 8 月上新卸妆膏拉动淘系销售增速转正, 主推单品高光、遮瑕等持续抢占类目份额。

投资建议

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 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、产品、内容、运营”为主线的精细化运营管理体系，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.6/3.3/4.2 元，对应公司 10 月 17 日收盘价 175.4 元，2022-2024 年 PE 分别为 67.5X/53.2X/42.3X，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；疫情反复对正常经营和供应链带来不确定性影响。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,752	4,633	5,977	7,475	9,335
YoY(%)	20.1	23.5	29.0	25.1	24.9
净利润(百万元)	476	576	736	935	1,176
YoY(%)	21.2	21.0	27.8	27.0	25.7
毛利率(%)	63.6	66.5	67.5	68.1	68.7
EPS(摊薄/元)	1.68	2.03	2.60	3.30	4.15
ROE(%)	18.2	19.3	21.8	22.6	23.0
P/E(倍)	104.5	86.3	67.5	53.2	42.3
P/B(倍)	20.8	17.6	14.7	12.0	9.7
净利率(%)	12.7	12.4	12.3	12.5	12.6

数据来源：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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2342	3159	3833	4149	5140
现金	1417	2391	2466	2901	3183
应收票据及应收账款	285	139	408	276	578
预付账款	83	58	124	104	180
存货	469	448	696	709	1014
其他流动资产	90	123	139	160	185
非流动资产	1294	1474	1795	2148	2523
长期投资	58	170	279	387	496
固定资产	566	559	768	995	1247
无形资产	315	397	390	386	387
其他非流动资产	356	348	358	380	393
资产总计	3637	4633	5628	6298	7662
流动负债	1129	1025	1549	1555	2025
短期借款	299	200	200	200	200
应付票据及应付账款	580	483	845	786	1213
其他流动负债	250	342	504	569	611
非流动负债	26	721	606	493	377
长期借款	0	696	581	467	352
其他非流动负债	26	26	26	26	26
负债合计	1155	1746	2155	2047	2402
少数股东权益	90	10	31	57	91
股本	201	201	284	284	284
资本公积	837	834	754	754	754
留存收益	1366	1798	2326	2997	3841
归属母公司股东权益	2392	2877	3442	4193	5169
负债和股东权益	3637	4633	5628	6298	7662

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	332	830	624	1140	1035
净利润	452	557	757	962	1210
折旧摊销	88	96	86	77	95
财务费用	-14	-7	-1	-18	-25
投资损失	-2	7	3	3	3
营运资金变动	-272	75	-220	116	-248
其他经营现金流	80	102	0	0	0
投资活动现金流	15	-342	-410	-433	-473
筹资活动现金流	-43	490	-140	-272	-280
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	2.03	2.60	3.30	4.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	2.93	2.20	4.02	3.65
每股净资产(最新摊薄)	8.44	9.97	11.95	14.60	18.04

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3752	4633	5977	7475	9335
营业成本	1368	1554	1940	2383	2921
营业税金及附加	33	41	56	67	84
营业费用	1497	1992	2568	3255	4098
管理费用	204	237	312	388	485
研发费用	72	77	140	183	233
财务费用	-14	-7	-1	-18	-25
资产减值损失	-28	-54	-21	-42	-66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	-7	-3	-3	-3
营业利润	555	671	950	1184	1483
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	9	4	5	6	6
利润总额	548	668	946	1179	1478
所得税	96	111	189	218	268
税后利润	452	557	757	962	1210
少数股东损益	-24	-19	21	27	34
归属母公司净利润	476	576	736	935	1176
EBITDA	611	750	992	1205	1507

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	23.5	29.0	25.1	24.9
营业利润(%)	20.2	20.9	41.5	24.7	25.2
归属于母公司净利润(%)	21.2	21.0	27.8	27.0	25.7
获利能力					
毛利率(%)	63.6	66.5	67.5	68.1	68.7
净利率(%)	12.7	12.4	12.3	12.5	12.6
ROE(%)	18.2	19.3	21.8	22.6	23.0
ROIC(%)	16.0	14.5	16.6	18.4	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	31.8	37.7	38.3	32.5	31.4
流动比率	2.1	3.1	2.5	2.7	2.5
速动比率	1.5	2.5	1.9	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	15.5	21.9	21.9	21.9	21.9
应付账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	104.5	86.3	67.5	53.2	42.3
P/B	20.8	17.6	14.7	12.0	9.7
EV/EBITDA	79.7	64.3	48.6	39.6	31.4

数据来源：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，本报告的任何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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

