

## 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

买入（上调）

2022 年 10 月 17 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

| 盈利预测与估值          | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）       | 4,633 | 5,845 | 7,182 | 8,747 |
| 同比               | 23%   | 26%   | 23%   | 22%   |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 576   | 732   | 904   | 1,112 |
| 同比               | 21%   | 27%   | 23%   | 23%   |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 2.03  | 2.58  | 3.19  | 3.92  |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 86.30 | 67.91 | 55.00 | 44.70 |

#业绩超预期

### 投资要点

■ **公司发布 2022Q3 经营数据，2022Q3 归母净利同增 30.3%~44.7%：**公司发布 2022Q3 主要经营数据，2022Q3 公司实现营收 12.5~13.5 亿元（同增 14.2%~23.3%，下同），实现归母净利润 1.8~2.0 亿元（+30.3%~44.7%）。2022Q1~Q3 实现营收 38.8~39.8 亿元（+28.7%~32.0%），实现归母净利润 4.8~5.0 亿元（+30.9%~36.4%）。2022Q3 公司营收增速基本符合预期，归母净利增速超出市场此前预期。

■ **我们预计主品牌增长韧性强，子品牌持续高增：**基于我们的第三方数据监测，我们预计主品牌在超头缺失的行业淡季仍呈现较强增长韧性，其中我们预计抖音平台增速快于天猫平台，线下在疫情影响下仍然有所收缩，主品牌总体保持稳健增长。2022Q3 公司坚持实施大单品战略，我们预计将持续贡献于公司毛利率的提升。子品牌方面，2022H1 彩棠品牌实现营收 2.32 亿元，同增 110.57%，基于第三方数据跟踪，我们预计 2022Q3 彩棠品牌仍然维持高增趋势。

■ **升级新品大单品，期待 Q4 旺季表现：**公司于 2022 年 9 月底升级源力精华 2.0，从成分和包装上均进行了升级，在年末双 11 有望凭借红宝石系列、双抗系列和源力系列保持强劲增长表现。10 月以来，珀莱雅推出“回声计划”公益行动，包括发布青年心理健康公益片《出口》、联合豆瓣推出“抚慰你情绪的书影音作品”以及携手小宇宙邀请 5 档播客回应心声等，多角度构建与青年消费者的心理链接，为年末大促预热。我们认为，在新品大单品加持、多平台营销预热和种草以及年末超头回归的大背景下，期待和看好公司在 Q4 旺季表现持续亮眼。

■ **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，多平台布局领先，大单品推进顺利。我们维持公司 2022-24 年的归母净利润为 7.32/9.04/11.12 亿元，分别同增 27.09%/23.46%/23.06%，当前市值对应 2022-24 年 PE68/55/45X，考虑表现持续强于行业整体，且在 Q4 有望延续强劲表现，上调至“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧，新品牌拓展不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 收盘价(元)        | 175.37        |
| 一年最低/最高价      | 145.63/224.43 |
| 市净率(倍)        | 16.97         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 49,352.48     |
| 总市值(百万元)      | 49,720.76     |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 10.34  |
| 资产负债率(% ,LF) | 41.21  |
| 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)：2022H1 点评：疫情下业绩保持高增，毛利率提升较快，第二曲线彩棠发展提速》

2022-08-26

《珀莱雅(603605)：公布股权激励计划，注入强劲增长动力》

2022-07-10

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        |
| <b>流动资产</b>      | <b>3,159</b> | <b>3,923</b> | <b>4,905</b> | <b>6,097</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>4,633</b> | <b>5,845</b> | <b>7,182</b> | <b>8,747</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,391        | 2,995        | 3,791        | 4,755        | 营业成本(含金融类)      | 1,554        | 1,818        | 2,161        | 2,544        |
| 经营性应收款项          | 200          | 265          | 322          | 389          | 税金及附加           | 41           | 58           | 72           | 87           |
| 存货               | 448          | 489          | 570          | 680          | 销售费用            | 1,992        | 2,569        | 3,239        | 4,059        |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 237          | 298          | 356          | 415          |
| 其他流动资产           | 120          | 175          | 222          | 272          | 研发费用            | 77           | 152          | 190          | 236          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,474</b> | <b>1,523</b> | <b>1,575</b> | <b>1,631</b> | 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           | <b>营业利润</b>     | <b>671</b>   | <b>897</b>   | <b>1,101</b> | <b>1,355</b> |
| 其他非流动资产          | 210          | 200          | 195          | 195          | 营业外净收支          | -4           | -1           | -1           | -1           |
| <b>资产总计</b>      | <b>4,633</b> | <b>5,446</b> | <b>6,480</b> | <b>7,727</b> | <b>利润总额</b>     | <b>668</b>   | <b>896</b>   | <b>1,100</b> | <b>1,354</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,025</b> | <b>1,133</b> | <b>1,312</b> | <b>1,513</b> | 减:所得税           | 111          | 149          | 182          | 225          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 200          | 200          | 200          | 200          | <b>净利润</b>      | <b>557</b>   | <b>747</b>   | <b>918</b>   | <b>1,129</b> |
| 经营性应付款项          | 483          | 551          | 655          | 771          | 减:少数股东损益        | -19          | 15           | 14           | 17           |
| 合同负债             | 91           | 91           | 108          | 127          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>576</b>   | <b>732</b>   | <b>904</b>   | <b>1,112</b> |
| 其他流动负债           | 250          | 291          | 349          | 415          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 2.03         | 2.58         | 3.19         | 3.92         |
| 非流动负债            | 721          | 725          | 728          | 731          | EBIT            | 733          | 950          | 1,164        | 1,406        |
| 长期借款             | 0            | 4            | 7            | 10           | EBITDA          | 829          | 1,016        | 1,227        | 1,465        |
| 应付债券             | 696          | 696          | 696          | 696          | 毛利率(%)          | 66.46        | 68.90        | 69.91        | 70.92        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0            | 0            | 归母净利率(%)        | 12.43        | 12.53        | 12.59        | 12.72        |
| 其他非流动负债          | 26           | 26           | 26           | 26           | 收入增长率(%)        | 23.47        | 26.15        | 22.88        | 21.79        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,746</b> | <b>1,858</b> | <b>2,040</b> | <b>2,244</b> | 归母净利润增长率(%)     | 21.03        | 27.09        | 23.46        | 23.06        |
| 归属母公司股东权益        | 2,877        | 3,563        | 4,401        | 5,428        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 10           | 25           | 39           | 56           |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,887</b> | <b>3,588</b> | <b>4,440</b> | <b>5,483</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>4,633</b> | <b>5,446</b> | <b>6,480</b> | <b>7,727</b> |                 |              |              |              |              |

  

| 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   | 830   | 1,043 | 1,231 | 每股净资产(元)        | 10.15 | 12.57 | 15.52 | 19.14 |
| 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 | 19.16 | 19.75 | 19.99 |
| 现金净增加额      | 976   | 604   | 796   | 964   | ROE-摊薄(%)       | 20.03 | 20.55 | 20.54 | 20.50 |
| 折旧和摊销       | 96    | 66    | 63    | 59    | 资产负债率(%)        | 37.69 | 34.12 | 31.49 | 29.04 |
| 资本开支        | -194  | -116  | -116  | -116  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 86.30 | 67.91 | 55.00 | 44.70 |
| 营运资本变动      | 75    | -73   | -71   | -95   | P/B (现价)        | 14.55 | 10.23 | 8.28  | 6.72  |

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>

