

珀莱雅 (603605.SH)

三季度业绩预告表现亮眼，期待双十一旺季表现

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：

公司公告发布 2022 年第三季度主要经营数据,经初步核算,2022 年 1 至 9 月,公司实现营业总收入为 38.76 亿元到 39.76 亿元,同比增长 28.67%到 31.99%;实现归属于上市公司股东的净利润 4.77 亿元到 4.97 亿元,同比增长 30.92%到 36.41%。其中,单三季度公司实现营收 12.50 亿元到 13.50 亿元,同比增长 14.20%到 23.34%;实现归母净利润 1.80 亿元到 2.00 亿元,同比增长 30.25%到 44.72%。

国信社服观点：

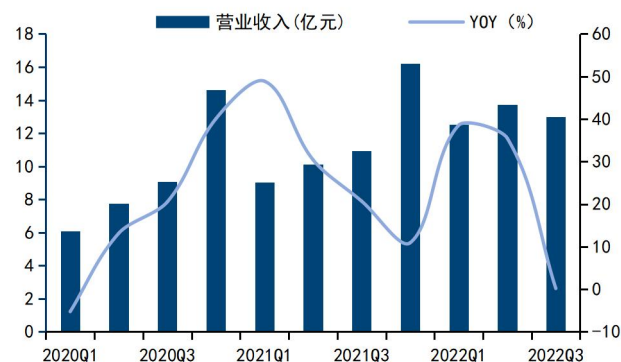
在三季度行业整体增速下行的背景下,公司依托不断升级的产品力,以及新品牌的成功孵化实现盈利能力的进一步提升,从而推动业绩逆势高增长。全年来看,通过完善的渠道布局和积极的产品拓展,公司有望顺利完成股权激励增长目标。在大环境承压背景下,公司将在产品端继续推进大单品策略,通过原有系列的升级迭代和新系列的推广,实现品牌量价的持续提升;在渠道端,通过精细化投放和多元化布局,灵活调整渠道结构把握增量机遇;研发端,强化研发投入性支出,积极获取优质上游核心原料资源,赋能品牌升级;此外,公司未来也将继续积极通过内生外延推进多品牌布局,从而实现长期持续成长。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 7.32/9.01/10.94 亿元,对应 PE 分别为 67/54/45x,维持“买入”评级。

评论：

◆ 三季度业绩表现亮眼，归母净利润同比增加 30.25%至 44.72%

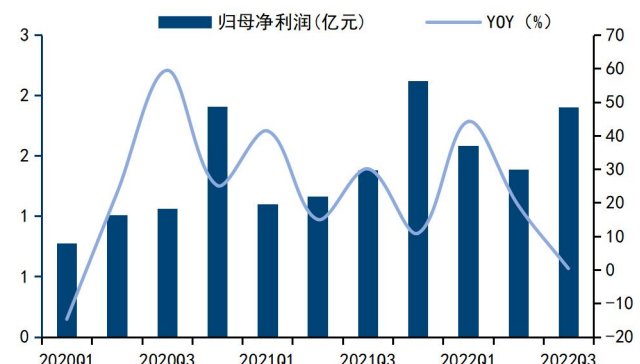
2022 年 1 至 9 月,公司实现营业总收入为 38.76 亿元到 39.76 亿元,同比增长 28.67%到 31.99%;实现归属于上市公司股东的净利润 4.77 亿元到 4.97 亿元,同比增长 30.92%到 36.41%。其中,单三季度公司实现营收 12.50 亿元到 13.50 亿元,同比增长 14.20%到 23.34%;实现归母净利润 1.80 亿元到 2.00 亿元,同比增长 30.25%到 44.72%。

图1：公司分季度营业收入及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：22 年三季度取业

图2：公司分季度归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：22 年三季度取业

业绩预告中值

业绩预告中值

我们预计公司线上渠道虽然在七八月受到消费大环境承压，以及平台调整变化有所压力，但通过九月的及时应变调整，整体仍保持较快增长，线下则在近期各地疫情零星反弹影响下继续有所承压。同时，产品端预计公司继续加大主品牌的大单品布局，从而推动客单价的进一步提升，并进而带动公司整体毛利率的提升。此外彩棠及 OR 等新品牌快速放量，且随着品牌孵化的逐步成熟，盈利能力也有所提升。因此公司整体归母净利润表现预计将实现环比加速增长。

◆ 双十一表现值得期待，大单品策略助力业绩量价齐升

双 11 折扣力度加大，有望延续 618 期间优异表现。目前来看，李佳琦直播间已率先提前预告了珀莱雅今年双十一大促的相关产品促销力度，主要以品牌旗下大单品为主，“早 C 晚 A”套装（红宝石精华 30ml+双抗精华 30ml）定价 463 元，同比持平但赠品高达 1390 元，整体折扣价为原价的 22.92%；双抗精华 2.0 系列 319 元/50ml，价格虽相较于去年有所提升，但赠品同比也有所增加，折扣力度仍是达到 18.88%；红宝石面霜 279 元/50g，折扣也高达 25.32%。

而从今年 618 大促的情况来看，珀莱雅通过大单品的发力以及新品牌的爆发实现了较为亮眼的表现，从而支撑 Q2 业绩的稳健增长。据魔镜数据，618 大促期间珀莱雅在天猫平台分别取得 5.37 亿元的销售额，位列天猫 618 美容护肤/美体/精油销售额排行榜第五位，国货第一；在抖音平台的美容护肤类目中，珀莱雅也取得销售额第四的成绩，而在彩妆类目中，珀莱雅旗下的新品牌彩棠实现了排名第六的成绩。

图 3：珀莱雅今年双十一大促布局



资料来源：淘宝网，国信证券经济研究所整理

图 4：珀莱雅 2022 年 618 表现排名

天猫 618 美容护肤 品牌销售额排行榜	
时间：05.26 20:00 — 06.20 24:00	
美容护肤/美体/精油 TOP10	
排名	品牌名
1	L'OREAL/欧莱雅
2	ESTÉE LAUDER/雅诗兰黛
3	LANCOME/兰蔻
4	OLAY/玉兰油
5	PROYA/珀莱雅
6	SKINCEUTICALS/修丽可
7	Shiseido/资生堂
8	WINONA/薇诺娜
9	LA MER/海蓝之谜
10	KIEHL'S/科颜氏

资料来源：亿邦动力网，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：三季度业绩预告表现亮眼，期待双十一旺季表现

在三季度行业整体增速下行的背景下，公司依托不断升级的产品力，以及新品牌的成功孵化实现盈利能力的进一步提升，从而推动业绩逆势高增长。全年来看，通过完善的渠道布局和积极的产品拓展，公司有望顺利完成股权激励增长目标。在大环境承压背景下，公司将在产品端继续推进大单品策略，通过原有系列的升级迭代和新系列的推广，实现品牌量价的持续提升；在渠道端，通过精细化投放和多元化布局，灵活调整渠道结构把握增量机遇；研发端，强化研发投入性支出，积极获取优质上游核心原料资源，赋能品牌升级；此外，公司未来也将继续积极通过内生外延推进多品牌布局，从而实现长期持续成长。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 7.32/9.01/10.94 亿元，对应 PE 分别为 67/54/45x，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，疫情反弹导致消费需求压制的风险，新进入者竞争加剧等市场风险。

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（百万）
代码	名称	评级	2022/10/17	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022/10/17
603605	珀莱雅	买入	175.37	2.87	2.60	3.20	72.68	66.64	54.15	497,20.76
300957	贝泰妮	买入	177.02	2.04	2.81	3.80	94.39	63.02	46.61	749,856.72
688363	华熙生物	增持	132.38	1.63	2.21	2.96	95.28	60.06	44.89	636,86.09

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）-业绩逆势稳增长，持续践行大单品策略》——2022-08-26
- 《珀莱雅（603605.SH）-业绩逆势稳健增长，渠道及产品共驱健康发展》——2022-07-22
- 《珀莱雅（603605.SH）-推出新一期股权激励计划，坚定中长期发展信心》——2022-07-10
- 《珀莱雅（603605.SH）-详解大单品升级路径，再论产品驱动价值》——2022-06-16
- 《珀莱雅（603605.SH）-一季度业绩加速增长，产品升级及多品牌布局效果突显》——2022-04-22

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022E	2013E	2024E	利润表（百万元）	2021	2022E	2013E	2024E
现金及现金等价物	2391	2846	3305	3923	营业收入	4633	5807	7053	8488
应收款项	205	239	290	349	营业成本	1554	1924	2321	2789
存货净额	448	576	695	837	营业税金及附加	41	58	71	85
其他流动资产	115	406	494	594	销售费用	1992	2483	3002	3607
流动资产合计	3159	4067	4784	5705	管理费用	237	545	675	812
固定资产	668	799	923	1035	财务费用	(7)	(34)	(46)	(59)
无形资产及其他	397	382	367	352	投资收益	(7)	3	1	0
投资性房地产	239	239	239	239	资产减值及公允价值变动	54	20	20	20
长期股权投资	170	290	410	530	其他收入	(192)	0	0	0
资产总计	4633	5778	6724	7862	营业利润	671	853	1050	1274
短期借款及交易性金融负债	200	200	200	200	营业外净收支	(4)	0	0	0
应付款项	483	707	853	1027	利润总额	668	853	1050	1274
其他流动负债	342	739	895	1077	所得税费用	111	145	178	217
流动负债合计	1025	1646	1948	2303	少数股东损益	(19)	(24)	(30)	(36)
长期借款及应付债券	696	696	696	696	归属于母公司净利润	576	732	901	1094
其他长期负债	26	26	26	26					
长期负债合计	721	721	721	721	现金流量表（百万元）	2021	2022E	2013E	2024E
负债合计	1746	2367	2669	3025	净利润	576	732	901	1094
少数股东权益	10	(8)	(31)	(58)	资产减值准备	30	19	10	10
股东权益	2877	3419	4086	4895	折旧摊销	65	86	101	114
负债和股东权益总计	4633	5778	6724	7862	公允价值变动损失	(54)	(20)	(20)	(20)
					财务费用	(7)	(34)	(46)	(59)
关键财务与估值指标	2021	2022E	2013E	2024E	营运资本变动	251	187	55	65
每股收益	2.87	2.60	3.20	3.89	其它	(44)	(37)	(33)	(38)
每股红利	0.77	0.68	0.83	1.01	经营活动现金流	825	967	1015	1225
每股净资产	14.31	12.15	14.52	17.40	资本开支	(185)	(201)	(201)	(201)
ROIC	22%	19%	23%	27%	其它投资现金流	0	0	(1)	(1)
ROE	20%	21%	22%	22%	投资活动现金流	(297)	(321)	(322)	(322)
毛利率	66%	67%	67%	67%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	17%	14%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(154)	(190)	(234)	(284)
收入增长	23%	25%	21%	20%	其它融资现金流	754	(0)	0	0
净利润增长率	21%	27%	23%	21%	融资活动现金流	446	(191)	(234)	(284)
资产负债率	38%	41%	39%	38%	现金净变动	974	455	459	619
息率	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	1417	2391	2846	3305
P/E	54.4	59.9	48.7	40.1	货币资金的期末余额	2391	2846	3305	3923
P/B	10.9	12.8	10.7	9.0	企业自由现金流	807	732	772	969
EV/EBITDA	37.8	52.5	42.9	35.9	权益自由现金流	1561	760	810	1018

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