万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q3 业绩超预期，彩妆与线上延续高增

——珀莱雅（603605）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 27 日

事件：

2020年10月27日下午，公司发布2020年三季报。2020Q1-Q3，公司实现营收22.91亿元（同比+10.1%），归母净利润2.85亿元（同比+18.7%），扣非归母净利润2.88亿元（同比+21.1%）。

投资要点：

- **Q3业绩超预期，毛利率提升叠加管理费用率下降推高净利率：**2020Q3，公司实现营收9.07亿元（同比+20.5%，环比+16.8%），归母净利润1.06亿元（同比+59.4%，环比+5.1%）。Q3实现毛利率64.5%（同比+4.0pct，主要是因为面膜占比下降以及精华占比上升，环比+4.6pct），净利率11.3%（同比+2.7pct，环比-1.2pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为39.8%/4.5%/2.4%/-0.2%（同比+0.4pct/-2.6pct/-0.04pct/+0.3pct），其中管理费用率下降较多主要是因为：1）股权激励摊销减少约500万元；2）因疫情影响，公司对悦芙媞、优资莱店铺进行调整，导致租赁费及办公费等费用减少。

- **彩妆占比持续提升，线上继续高增长。(1) 分品类来看，**2020Q3，公司护肤类产品实现收入7.0亿元（同比+4.4%），销量同比-4.9%，单价同比+9.7%，主要系单价较低的面贴膜产品占比下降；洁肤类产品实现收入0.67亿元（同比+59.8%），销量同比+34.5%，单价同比+18.9%，主要系售价较高的线上直营销售占比有所提升且新开发的洁肤类产品售价较高；彩妆类产品实现收入1.32（同比+256.3%），销量同比+226.6%，单价同比+9.1%，主要系印彩巴哈粉底液线上直营销售同比增长较快，以及同比新增了单价较高的彩棠品牌相对原彩妆类产品售价较高。**(2)分品牌来看，**2020Q1-Q3主品牌珀莱雅收入同比实现正增长，相比于2020H1的-3.7%有所改善；**(3) 分渠道来看，**线下：2020Q3线下收入实现同比正增长，我们认为主要是因为线下销售恢复以及今年双十一提前备货；线上：预计2020Q1-Q3线上收入实现同比+40%，占比超过60%；另外，跨境品牌代理收入占比则预计达到5%-10%。

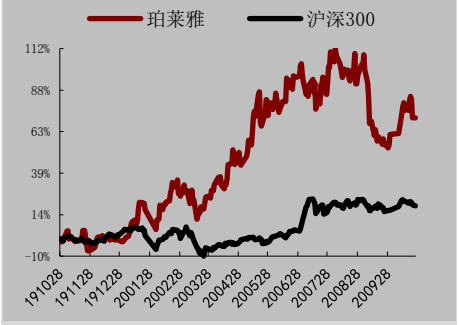
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,124	3,773	4,928	6,155
增长比率（%）	32.3%	20.8%	30.6%	24.9%
净利润(百万元)	393	503	658	847
增长比率(%)	36.7%	28.0%	30.9%	28.7%
每股收益(元)	1.95	2.50	3.27	4.21
市盈率(倍)	80.2	62.7	47.9	37.2

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	商业贸易
公司网址	http://www.proya-group.com/
大股东/持股	侯军呈/36.32%
实际控制人/持股	侯军呈/36.32%
总股本（百万股）	201.27
流通A股（百万股）	62.42
收盘价（元）	152.88
总市值（亿元）	307.70
流通A股市值（亿元）	95.42

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20200826_珀莱雅（603605）半年报点评报告_AAA_线上与彩妆高增长 ，下半年期待小品牌和跨境代理品牌表现
万联证券研究所 20200423_公司季报点评_AAA_珀莱雅（603605）季报点评报告
万联证券研究所 20200402_公司年报点评_AAA_珀莱雅（603605）年报点评报告

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

万联证券

- **拟发行可转债扩产、研发和信息化，助力公司未来发展。**公司在2020年10月公告公开发行可转债预案，拟公开发行总额不超过8.04亿元可转债，扣除发行费用后，3.39亿元投入湖州扩建生产基地建设项目、1.95亿元投入龙坞研发中心建设项目、0.91亿元投入信息化系统升级建设项目以及1.80亿元补充流动资金。我们认为，此次公开发行可转债不仅有利于改善公司的资本结构，更是有利于公司的产能扩建、研发能力提升以及信息化建设升级，长期来看将助力公司未来的业务发展。

- **盈利预测与投资建议：**结合公司前三季度的经营情况，预计Q4公司的线上和彩妆业务将维持高增长，同时实现小品牌、跨境代理品牌的快速增长。我们预计公司2020-2022年的归母净利润增速分别为28.0%/30.9%/28.7%（调整前为20.1%/34.2%/28.8%），对应PE分别为63/48/37倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**疫情反复风险、新品类拓展不达预期风险、竞争加剧风险。

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,913	2,374	2,958	3,641
货币资金	1,247	1,525	1,946	2,453
应收票据及应收账款	198	279	338	405
其他应收款	15	21	24	30
预付账款	53	71	71	63
存货	314	406	498	602
其他流动资产	85	73	81	87
非流动资产	1,066	1,231	1,310	1,398
长期股权投资	15	23	31	39
固定资产	550	668	766	871
在建工程	32	77	53	30
无形资产	329	325	323	321
其他长期资产	141	139	138	137
资产总计	2,979	3,606	4,269	5,039
流动负债	874	1,108	1,302	1,500
短期借款	129	200	180	165
应付票据及应付账款	389	488	611	731
预收账款	41	49	65	81
其他流动负债	315	370	447	524
非流动负债	35	85	115	115
长期借款	0	50	80	80
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
负债合计	909	1,193	1,417	1,615
股本	201	201	201	201
资本公积	835	835	835	835
留存收益	1,009	1,367	1,825	2,421
归属母公司股东权益	2,030	2,387	2,845	3,442
少数股东权益	40	26	7	-18
负债和股东权益	2,979	3,606	4,269	5,039

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	236	528	754	918
净利润	366	488	639	822
折旧摊销	75	44	46	45
营运资金变动	-245	-59	32	19
其它	39	55	38	31
投资活动现金流	-55	-219	-132	-135
资本支出	-164	-220	-119	-125
投资变动	104	2	-13	-12
其他	5	-1	0	1
筹资活动现金流	-209	-32	-201	-276
银行借款	129	121	10	-15
债券融资	0	0	0	0
股权融资	21	0	0	0
其他	-359	-153	-211	-261
现金净增加额	-28	278	421	507
期初现金余额	1,127	1,247	1,525	1,946
期末现金余额	1,099	1,525	1,946	2,453

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,124	3,773	4,928	6,155
营业成本	1,126	1,412	1,766	2,114
营业税金及附加	28	30	39	49
销售费用	1,223	1,396	1,922	2,462
管理费用	195	242	320	406
研发费用	75	87	113	148
财务费用	-9	-28	-35	-48
资产减值损失	-27	-38	-32	-27
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	4	5	6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	462	624	798	1,028
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	6	16	2	2
利润总额	456	610	798	1,028
所得税	90	122	160	206
净利润	366	488	639	822
少数股东损益	-26	-15	-19	-25
归属母公司净利润	393	503	658	847
EBITDA	552	651	812	1,021
EPS（元）	1.95	2.50	3.27	4.21

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入（%）	32.3%	20.8%	30.6%	24.9%
营业利润（%）	19.0%	35.1%	28.0%	28.7%
归属于母公司净利润（%）	36.7%	28.0%	30.9%	28.7%
获利能力				
毛利率（%）	64.0%	62.6%	64.2%	65.7%
净利率（%）	11.7%	12.9%	13.0%	13.4%
ROE（%）	19.3%	21.1%	23.1%	24.6%
ROIC（%）	16.8%	17.7%	19.2%	20.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	30.5%	33.1%	33.2%	32.1%
净负债比率（%）	-49.9%	-49.3%	-56.1%	-62.0%
流动比率	2.19	2.14	2.27	2.43
速动比率	1.77	1.71	1.84	1.98
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.05	1.15	1.22
应收账款周转率	15.74	14.04	14.60	15.21
存货周转率	3.59	3.48	3.54	3.51
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.95	2.50	3.27	4.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	2.62	3.75	4.56
每股净资产(最新摊薄)	10.08	11.86	14.14	17.10
估值比率				
P/E	80.21	62.67	47.88	37.20
P/B	15.52	13.19	11.07	9.15
EV/EBITDA	30.21	46.53	36.81	28.77

资料来源：Wind、万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场