珀莱雅（603605）

发布可转债预案，国货之光再迈步

增持（维持）

2020 年 10 月 13 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,124	3,749	4,864	6,154
同比（%）	32.3%	20.0%	29.8%	26.5%
归母净利润（百万元）	393	467	603	751
同比（%）	36.7%	18.8%	29.3%	24.6%
每股收益（元/股）	1.95	2.32	3.00	3.73
P/E（倍）	79.04	66.52	51.46	41.31

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
021-60199793
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**10 月 13 日，珀莱雅发布发行公开发行可转换公司债券预案，拟募集不超过 8.035 亿元人民币，每张面值 100 元，按面值发行，为期六年。若全部债转股，且以当天股价为转股价，则新增股份占比为 2.52%。募集资金主要用于“湖州生产基地扩建”、“龙坞研发中心建设”、“信息化系统升级”和“补充流动资金”，拟投入募集资金金额分别为 3.39/1.95/0.91/1.8 亿元。

- **拟发行可转债用于扩产、研发基地、信息化升级及补充流动资金，国货之光再迈步：**公司所处化妆品行业需求变化较快，且产品更新迭代也较快，因此对新品研发趋势的判断、经典产品迭代能力、以及供应链快速反应能力提出较高要求。本次募集资金用途主要针对以上方面，力图提升各品牌的研发能力、供应链及其它环节信息化水平以及产能水平。**（1）扩产：**近两年公司销售增长较快，2018、2019 年产能利用率均在 80%以上，存在一定产能瓶颈，本次湖州基地扩产有利于更好地进行生产供应，保障销售快速增长；**（2）研发中心：**公司重视持续研发创新，不仅在杭州西溪湿地设有高水平地研发创新中心，还开展全球合作，与法国海藻研究机构 CEVA、法国 CODIF 公司、西班牙 LIPOTRUE S.L. 实验室等开展密切合作，此次在杭州龙坞设立新研发中心体现国货品牌耕耘产品的决心，利于进一步提升研发水平；**（3）信息化升级：**公司积极以数字化系统覆盖研发、设计、采购、生产、物流各环节，为爆款打造及销售增量打下坚实基础，此次信息化升级有利于进一步降本提效，提升公司整体反应速度。

- **年内精华新品推进较为顺利，电商事业部制纵深发展。**年内公司加快新品发布速度，尤其持续重视精华品类，上半年相继推出红宝石精华、双抗精华、双抗小夜灯眼霜等，并邀请流量明星蔡徐坤代言，推动精华品类占比提升至 10%+，持续关注其他新品表现及精华产品复购率及占比的提升。另外，随着公司品牌矩阵的逐步丰富，公司对电商部门采取事业部制进行发展，按照品牌运营特点，分为美丽谷传统国货、太阳岛新锐品牌和月亮湾海外品牌，利于电商渠道精细化运作。

- **盈利预测与投资评级：**公司是本土化妆品品牌龙头，不断加快新品推出速度，并持续加强电商渠道的精细化管理，本次可转债项目落地后将进一步提升数字化水平、研发水平及产能空间。我们预计 2020-2022 年实现归母净利润为 4.67、6.03、7.51 亿元，当前市值对应 PE 分别为 67、51、41 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**新冠疫情影响消费，行业竞争加剧，新产品推广不及预期，渠道拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	154.20
一年最低/最高价	79.58/193.48
市净率(倍)	14.76
流通 A 股市值(百万元)	9631.53

基础数据

每股净资产(元)	10.45
资产负债率(%)	30.47
总股本(百万股)	201.27
流通 A 股(百万股)	62.46

相关研究

1、《珀莱雅（603605）：珀露莱服匠心运，今朝新颜雅妆成》2020-09-13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,913**	**2,518**	**3,003**	**3,578**
现金	1,247	1,991	2,262	2,727
应收账款	198	159	189	303
存货	314	324	468	503
其他流动资产	154	45	84	45
非流动资产	**1,066**	**1,102**	**1,102**	**1,098**
长期股权投资	15	23	32	40
固定资产	550	623	672	715
在建工程	32	50	50	50
无形资产	329	276	222	166
其他非流动资产	141	130	127	127
资产总计	**2,979**	**3,620**	**4,105**	**4,676**
流动负债	**874**	**1,190**	**1,361**	**1,554**
短期借款	129	0	0	0
应付账款	347	603	760	949
其他流动负债	398	587	601	605
非流动负债	**35**	**23**	**22**	**22**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	35	23	22	22
负债合计	**909**	**1,212**	**1,384**	**1,576**
少数股东权益	40	30	20	10
归属母公司股东权益	2,030	2,378	2,701	3,090
负债和股东权益	**2,979**	**3,620**	**4,105**	**4,676**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	236	1,083	569	830
投资活动现金流	-55	-17	-43	-33
筹资活动现金流	-209	-321	-256	-332
现金净增加额	-28	744	271	465
折旧和摊销	75	69	46	48
资本开支	164	49	-2	-13
营运资本变动	-267	597	-42	82

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,124**	**3,749**	**4,864**	**6,154**
减:营业成本	1,126	1,339	1,704	2,137
营业税金及附加	28	34	44	55
营业费用	1,223	1,451	1,965	2,523
管理费用	195	360	394	505
财务费用	-9	-19	-24	-31
资产减值损失	-27	14	26	34
加:投资净收益	2	9	9	9
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**462**	**579**	**765**	**941**
加:营业外净收支	-5	-2	-2	-3
利润总额	**456**	**577**	**763**	**938**
减:所得税费用	90	121	170	197
少数股东损益	-26	-10	-10	-10
归属母公司净利润	**393**	**467**	**603**	**751**
EBIT	442	553	742	913
EBITDA	517	622	787	961

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.95	2.32	3.00	3.73
每股净资产(元)	10.08	11.81	13.42	15.35
发行在外股份(百万股)	201	201	201	201
ROIC(%)	15.7%	18.2%	21.2%	23.2%
ROE(%)	17.7%	19.0%	21.8%	23.9%
毛利率(%)	64.0%	64.3%	65.0%	65.3%
销售净利率(%)	12.6%	12.4%	12.4%	12.2%
资产负债率(%)	30.5%	33.5%	33.7%	33.7%
收入增长率(%)	32.3%	20.0%	29.8%	26.5%
净利润增长率(%)	36.7%	18.8%	29.3%	24.6%
P/E	79.04	66.52	51.46	41.31
P/B	15.29	13.05	11.49	10.04
EV/EBITDA	57.96	46.77	36.61	29.48

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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