东兴证券 DONGXING SECURITIES

WW

珀莱雅（603605）：线上渠道缓解业绩压力，新品牌孵化加速

2020 年 08 月 27 日

强烈推荐/维持

珀莱雅 公司报告

单击此处输入文字。

事件：公司发布《2020 年半年度报告》，公司 2020H1 实现营收 13.84 亿元，同比增长 4.26%；归母净利 1.79 亿元，同比增长 3.1%。

线上渠道缓解线下增长压力，以线上为重点渠道运营精细化。受疫情影响，线上成为拉动业绩增长主要推动，收入同比+43.85%；而 CS 等线下渠道受疫情影响收入下滑，收入同比-29.69%。线上、线下渠道收入占比分别为 63.55%（较同期+17.54pct.）、36.45%，线上占比持续提升。疫情缓解下，预计改善下半年线下收入环比改善，而线上仍为公司未来渠道发展重点。截至 6 月，品牌天猫旗舰店粉丝突破 1000 万，公司推进电商渠道精细化管理，按国产品牌、新锐品牌、海外品牌划分三大电商事业群，进一步提升线上渠道运营能力。

研发加持产品结构持续优化。公司持续加大研发投入，研发费用率达 2.30%，较同期+0.12pct。以研发推动产品力提升，今年公司推出红宝石精华、双抗精华等高功效新品，产品结构优化。销售回款增加致经营性现金流较同期+161%，现金流改善支撑研发投入的持续性。

管理提效，新品牌孵化为公司发展新方向。为提升品牌孵化、运营效率，公司推动组织架构扁平化、网络化调整。珀莱雅主品牌受线下渠道影响收入下降 3.66%；而新锐品牌表现突出，其中彩棠和印彩巴哈等新品牌表现亮眼，带动彩妆类大幅增长 252%，彩妆占比提升至 10%（同比+7pct.）。同时，7 月公司与阿里联合打造“新品牌孵化基地”，包含护肤、彩妆等多品类，下半年有望推出 4-5 个新品牌。公司组织管理提效、叠加孵化基地落地，品牌孵化进度有望加速。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,822.90	3,123.52	3,852.48	4,908.59	6,041.66
增长率（%）	32.43%	32.28%	23.34%	27.41%	23.08%
净利润（百万元）	287.19	392.68	496.63	636.68	794.58
增长率（%）	43.03%	36.73%	26.47%	28.20%	24.80%
净资产收益率（%）	16.95%	19.35%	21.23%	23.44%	24.94%
每股收益(元)	1.44	1.96	2.47	3.16	3.95
PE	118.57	87.11	69.20	53.97	43.25
PB	20.29	16.93	14.69	12.65	10.79

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家美妆企业，专注于化妆品的研发、生产和销售。目前旗下拥有“珀莱雅”、“优资莱”、“韩雅”、“悠雅”、“猫语玫瑰”等品牌，产品覆盖护肤品、彩妆、清洁洗护、香薰等化妆品领域，满足不同年龄、偏好的消费者需求。

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无

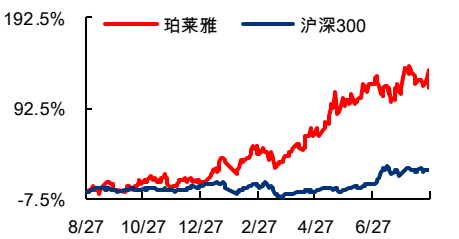
发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52 周股价区间（元）	189.22-76.99
总市值（亿元）	343.65
流通市值（亿元）	106.65
总股本/流通 A 股（万股）	20,127/6,246
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.78

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518070001

分析师：赵莹

010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520070001

盈利预测：公司渠道销售体系完善、灵活的平台化管理等优势领先行业水平，未来有望通过新品孵化完善产品、品牌矩阵。我们预计公司 20/21/22 年实现收入 38.52/49.09/60.42 亿，增速 23.34%/27.41%/23.08%，同期实现归母净利 4.97/6.37/7.95 亿，同比增速 26.47%/28.2%/24.8%，EPS 为 2.47/3.16/3.95，对应 PE 为 69.2、53.97、43.25，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：线上业务发展不及预期，新品牌孵化不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1823	1913	2292	2774	3463	**营业收入**	2361	3124	3852	4909	6042
货币资金	1464	1247	1663	1969	2543	**营业成本**	849	1126	1501	1859	2305
应收账款	89	198	195	280	325	营业税金及附加	26	28	34	44	54
其他应收款	5	15	19	24	30	营业费用	886	1223	1348	1792	2175
预付款项	17	53	53	83	102	管理费用	172	195	289	344	393
存货	233	314	415	516	638	财务费用	-13	-9	-11	-18	-23
其他流动资产	8	12	-55	-101	-177	研发费用	51	75	104	146	190
非流动资产合计	1037	1066	1056	1018	985	资产减值损失	12.33	-27.14	-7.40	-17.27	-12.34
长期股权投资	7	15	15	15	15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	491	550	517	484	451	投资净收益	0.13	2.12	0.00	0.00	0.00
无形资产	328	329	322	316	309	加：其他收益	10.10	8.42	8.42	8.42	8.42
其他非流动资产	13	15	0	0	0	**营业利润**	388	462	602	768	969
资产总计	2860	2979	3349	3792	4448	营业外收入	2.97	0.78	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1035	874	963	1049	1251	营业外支出	2.86	6.14	0.00	0.00	0.00
短期借款	225	129	0	0	0	**利润总额**	388	456	602	768	969
应付账款	370	347	551	624	809	所得税	101	90	119	151	191
预收款项	80	41	41	41	41	**净利润**	287	366	483	617	778
一年内到期的非流动负债	35	85	85	85	85	少数股东损益	-1	-26	-13	-20	-17
非流动负债合计	127	35	20	20	20	归属母公司净利润	287	393	497	637	795
长期借款	85	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1162	909	982	1069	1271	**成长能力**					
少数股东权益	4	40	27	7	-10	营业收入增长	32.43%	32.28%	23.34%	27.41%	23.08%
实收资本（或股本）	201	201	201	201	201	营业利润增长	62.05%	18.97%	30.35%	27.65%	26.12%
资本公积	815	835	835	835	835	归属于母公司净利润增长	43.03%	36.73%	26.47%	28.20%	24.80%
未分配利润	634	908	1165	1492	1901	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	1694	2030	2339	2716	3186	毛利率(%)	64.03%	63.96%	61.03%	62.12%	61.85%
负债和所有者权益	2860	2979	3349	3792	4448	净利率(%)	12.14%	11.73%	12.54%	12.57%	12.88%
现金流量表				单位:百万元	总	总资产净利润（%）	10.04%	13.18%	14.83%	16.79%	17.87%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	16.95%	19.35%	21.23%	23.44%	24.94%
经营活动现金流	513	236	692	552	885	**偿债能力**					
净利润	287	366	483	617	778	资产负债率(%)	41%	31%	29%	28%	29%
折旧摊销	34.63	34.95	39.59	33.02	33.02	流动比率	1.76	2.19	2.38	2.64	2.77
财务费用	-13	-9	-11	-18	-23	速动比率	1.54	1.83	1.95	2.15	2.26
应收账款减少	0	0	3	-85	-45	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.91	1.07	1.22	1.37	1.47
投资活动现金流	-451	-55	40	-4	-9	应收账款周转率	36	22	20	21	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.94	8.71	8.58	8.36	8.43
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	0	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.44	1.96	2.47	3.16	3.95
筹资活动现金流	-20	-209	-316	-242	-302	每股净现金流(最新摊薄)	0.21	-0.14	2.07	1.52	2.85
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.41	10.08	11.62	13.50	15.83
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	1	0	0	0	0	P/E	118.57	87.11	69.20	53.97	43.25
资本公积增加	34	21	0	0	0	P/B	20.29	16.93	14.69	12.65	10.79
现金净增加额	42	-28	416	306	574	EV/EBITDA	45.71	40.85	51.99	41.15	32.38

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一:“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-02-25
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX 把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526