

美妆国货龙头表现稳健，Q3 业绩维持较快增长

——珀莱雅（603605）点评报告

增持（维持）

2024 年 10 月 29 日

投资要点:

Q3 归母净利润同比+21%。2024Q1-Q3，公司实现营收 69.66 亿元（同比+32.72%），归母净利润 9.99 亿元（同比+33.95%），业绩增长稳健；经营活动产生的现金流净额 4.04 亿元（同比-49.44%），同比下滑主因销售费用同比增加以及支付货款增加所致。单 Q3 来看，2024Q3 公司实现营收 19.65 亿元（同比+21.15%），归母净利润 2.98 亿元（同比+20.72%），Q3 业绩保持快速增长。

净利率维持稳定，Q3 降本增效，毛销差环比增加。2024Q1-Q3，公司毛利率同比-1.11pcts 至 70.07%，净利率同比-0.08pcts 至 14.68%。单 Q3 来看，2024Q3，公司毛利率同比-1.95pcts 至 70.71%，净利率同比-0.02pcts 至 15.19%。费用率方面，2024Q1-Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 46.39%/3.91%/2.04%/-0.57%，同比分别+3.12/-1.55/-0.42/+0.27pcts。单季度来看，24Q3 毛销差同比-4.73pcts，环比 Q2 提升 2.44pcts，环比增加主因公司 Q3 降本增效，费用投放效率有所提高。

护肤类产品平均售价同比提升，彩妆、洗护类产品平均售价同比小幅下滑。（1）**护肤**：2024Q3，护肤类（含洁肤）产品实现收入 16.54 亿元（同比+20.68%），拆分量价来看，销量同比-3.18%，平均售价同比+24.64%，主因单价较高的精华、面霜类大单品销售占比提升；（2）**彩妆**：2024Q3，美容彩妆类产品实现收入 2.33 亿元（同比+18.71%），拆分量价来看，销量同比+27.17%，平均售价同比-6.65%，平均售价下降主因单价较低的彩妆类品牌 INSBABA 销售占比增加；（3）**洗护**：2024Q3，洗护类产品实现收入 7519.76 万元（同比+47.18%），拆分量价来看，销量同比+57.98%，平均售价同比-6.84%，主因单价较低的子品牌惊时的销售占比提升，以及促销力度增加。

盈利预测与投资建议：公司是国货化妆品龙头企业，近年来持续夯实大单品策略，主品牌珀莱雅稳健增长，子品牌彩棠、OR、悦芙媞等收入体量快速提升。我们维持此前的盈利预测不变，预计公司 2024-2026 年的

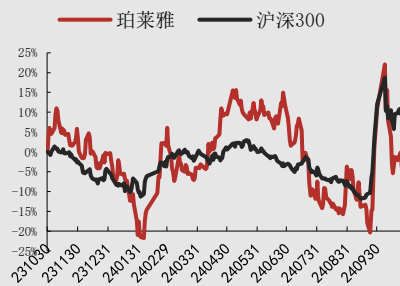
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8904.57	11434.38	14182.31	17205.03
增长比率(%)	39.45	28.41	24.03	21.31
归母净利润(百万元)	1193.87	1598.70	1969.66	2406.41
增长比率(%)	46.06	33.91	23.20	22.17
每股收益(元)	3.01	4.03	4.97	6.07
市盈率(倍)	32.11	23.98	19.46	15.93
市净率(倍)	8.81	7.28	5.86	4.77

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	396.25
流通A股(百万股)	394.80
收盘价(元)	96.75
总市值(亿元)	383.37
流通A股市值(亿元)	381.97

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩延续亮眼增长，核心大单品持续升级
业绩增长再超预期，核心大单品全方位升级
Q3 业绩延续快速增长，盈利水平持续提升

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

归母净利润分别为 15.99/19.70/24.07 亿元，对应 2024 年 10 月 28 日收盘价的 PE 分别为 24/19/16 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8905	11434	14182	17205
同比增速 (%)	39.45	28.41	24.03	21.31
营业成本	2677	3432	4245	5138
毛利	6227	8002	9938	12067
营业收入 (%)	69.93	69.98	70.07	70.14
税金及附加	91	114	142	172
营业收入 (%)	1.02	1.00	1.00	1.00
销售费用	3972	5123	6382	7777
营业收入 (%)	44.61	44.80	45.00	45.20
管理费用	455	583	723	877
营业收入 (%)	5.11	5.10	5.10	5.10
研发费用	174	229	291	361
营业收入 (%)	1.95	2.00	2.05	2.10
财务费用	-59	-101	-112	-144
营业收入 (%)	-0.66	-0.89	-0.79	-0.84
资产减值损失	-108	-101	-96	-91
信用减值损失	-10	-10	-10	-10
其他收益	45	56	76	88
投资收益	-17	-17	-20	-28
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	-1
营业利润	1503	1983	2461	2982
营业收入 (%)	16.88	17.34	17.35	17.33
营业外收支	-7	-2	-2	-2
利润总额	1495	1981	2459	2980
营业收入 (%)	16.79	17.32	17.34	17.32
所得税费用	265	366	470	549
净利润	1231	1615	1990	2431
营业收入 (%)	13.82	14.12	14.03	14.13
归属于母公司的净利润	1194	1599	1970	2406
同比增速 (%)	46.06	33.91	23.20	22.17
少数股东损益	37	16	20	24
EPS (元/股)	3.01	4.03	4.97	6.07

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.01	4.03	4.97	6.07
BVPS	10.98	13.29	16.50	20.30
PE	32.11	23.98	19.46	15.93
PEG	0.70	0.71	0.84	0.72
PB	8.81	7.28	5.86	4.77
EV/EBITDA	23.34	16.17	12.59	10.14
ROE	27.45%	30.35%	30.13%	29.92%
ROIC	22.44%	26.13%	26.49%	26.63%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4011	4803	6384	7679
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	345	217	472	368
存货	797	1010	1153	1516
预付款项	203	257	318	385
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	189	230	249	283
流动资产合计	5545	6517	8577	10231
长期股权投资	114	109	94	80
固定资产	827	922	1028	1131
在建工程	52	32	37	37
无形资产	405	392	379	366
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	108	108	108	108
其他非流动资产	272	281	280	290
资产总计	7323	8362	10502	12243
短期借款	200	200	200	200
应付票据及应付账款	1055	985	1562	1492
预收账款	0	0	0	0
合同负债	301	330	427	519
应付职工薪酬	166	210	263	317
应交税费	223	275	346	420
其他流动负债	374	425	478	538
流动负债合计	2120	2225	3076	3286
长期借款	0	0	0	0
应付债券	753	753	753	753
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	49	49	49	49
负债合计	2923	3027	3878	4089
归属于母公司的所有者权益	4350	5268	6537	8044
少数股东权益	51	67	87	111
股东权益	4400	5334	6624	8155
负债及股东权益	7323	8362	10502	12243

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1469	1688	2528	2467
投资	-10	-9	12	-1
资本性支出	-179	-175	-224	-229
其他	-286	-17	-20	-28
投资活动现金流净额	-476	-201	-233	-258
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	-181	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-407	-514	-714	-914
其他	-53	0	0	0
筹资活动现金流净额	-460	-695	-714	-914
现金净流量	534	792	1581	1295

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

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

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