

公司点评

珀莱雅(603605.SH)

美容护理 | 化妆品

多元化布局成效显著，国货美妆龙头地位不断夯实

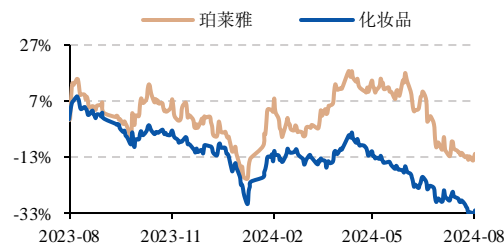
2024年08月28日

评级 **买入**  
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	85.90
52周价格区间(元)	78.24-115.60
总市值(百万)	34081.50
流通市值(百万)	33913.40
总股本(万股)	39675.80
流通股(万股)	39480.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
珀莱雅	-4.36	-22.88	-12.54
化妆品	-5.84	-23.58	-32.30

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001  
zhangxiyue@hncshasing.com

相关报告

- 1 珀莱雅(603605.SH)公司深度: 穿越周期, 国货龙头变中成-张曦月-202407032024-07-08
- 2 珀莱雅(603605.SH)2023年年报及2024年一季报点评: 业绩增长亮眼, 品牌势能有望持续向上 2024-04-23
- 3 珀莱雅(603605.SH)2023年半年报点评: 主品牌强者恒强, 子品牌增长势能强劲 2023-09-07

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	63.85	89.05	115.82	142.71	169.29
归母净利润(亿元)	8.17	11.94	15.35	18.53	21.69
每股收益(元)	2.06	3.01	3.87	4.67	5.47
每股净资产(元)	8.75	10.83	13.38	16.45	20.04
P/E	41.09	28.13	21.88	18.12	15.49
P/B	9.67	7.81	6.33	5.15	4.22

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:** 8月27日, 珀莱雅发布了2024年半年报。据披露, 上半年, 公司实现营业收入50.01亿元/+37.9%; 实现归母净利润7.02亿元/+40.48%; 实现扣非归母净利润6.79亿元/+41.78%。2024单Q2, 公司实现营收28.2亿元/+40.59%; 归母净利润3.99亿元/+36.84%; 扣非归母净利润3.87亿元/+37.76%。
- **经营分析:** 1) **收入端: 主品牌珀莱雅向上突破, 子品牌增长亮眼。按渠道拆分,** 2024H1, 线上渠道实现营收46.8亿元/+40.52%, 营收占比为93.69%; 线下渠道实现营收3.14亿元/+8.85%, 营收占比为6.31%。**按品牌拆分,** 2024H1, 自有品牌中珀莱雅实现营收39.81亿元/+37.67%; 子品牌彩棠、OR、悦芙媿营收分别为5.82亿元、1.38亿元、1.61亿元, 同比对应增长40.57%、41.91%、22.35%。其中, 三大子品牌营收占比超17%, 同比增速均超20%, 第二增长极优势凸显。**按品类拆分,** 2024H1, 护肤类(含洁肤)实现营收41.91亿元/+37.12%, 营收占比为83.91%; 美容彩妆类营收为6.65亿元/+42.84%, 营收占比为13.32%; 洗护类营收为1.38亿元/+42.26%, 营收占比为2.77%。2) **利润端: 盈利能力基本稳定, 公司毛利率略有下滑。** 2024H1, 公司毛利率为69.82%, 较去年同期下滑0.69pct; 公司净利率为14.47%, 较去年同期下滑0.09pct。猜测主要系618大促力度加大导致公司毛利率出现下滑。3) **费用端: 受形象宣传推广费用增长, 销售费用率有所提升。** 2024H1, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为46.78%、3.54%、1.89%, 较去年同期分别变动+3.22pct、-1.76pct、-0.63pct。其中, 2024H1销售费用率提升主要受公司形象宣传推广费用增长影响; 管理费用率较去年同期的5.3%下滑1.76pct, 主要系股份支付费用减少影响。
- **未来看点: 主品牌大单品快速迭代夯实规模基本盘, 多元化品牌布局不断打开成长上限。1) 主品牌: 珀莱雅坚持深耕“大单品策略”, 针对“红宝石系列”和“源力系列”核心大单品进行了升级迭代。同时, 针对油皮各类肌肤问题, 珀莱雅还推出了“净源系列”全新产品线。此外, “光学系列”和全新盾护防晒的上新, 进一步拓展了品牌在提亮和防晒领域的产品布局。2) 子品牌: 彩棠持续夯实面部彩妆品类大单品矩阵, 进一步发力底妆赛道。报告期内, 品牌推出了透明蜜粉饼、匀衡**

柔光气垫、干皮粉霜等单品，产品矩阵不断完善；OR持续深化“亚洲头皮健康养护专家”心智，持续提升大单品市场渗透率，不断种草破圈；悦芙媞持续深化“油化护肤专家”的品牌认知，并联名 IPLoopy 推出了一系列限定款，精准定位目标客群。

- **盈利预测和投资建议:**整体而言,珀莱雅战略规划清晰明确、多元化业务布局优势凸显,我们持续看好公司作为国货美妆龙头的成长空间。2024-2026 年,预计公司实现归母净利润 15.35/18.53/21.69 亿元, EPS 分别为 3.87/4.67/5.47 元,当前股价对应的 PE 分别为 21.88/18.12/15.49 倍,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**新产品研发和注册风险;新技术替代风险;新产品替代风险;核心技术人员流失的风险;商业秘密和核心技术泄露的风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,385.45	8,904.57	11,581.57	14,271.01	16,929.05	营业收入	6,385.45	8,904.57	11,581.57	14,271.01	16,929.05
减:营业成本	1,934.85	2,677.45	3,415.64	4,280.35	5,114.27	增长率(%)	37.82	39.45	30.06	23.22	18.63
营业税金及附加	56.39	90.66	107.29	132.21	156.84	归属母公司股东净利润	817.40	1,193.87	1,534.73	1,853.35	2,168.74
营业费用	2,785.84	3,972.20	5,298.57	6,383.42	7,635.00	增长率(%)	41.88	46.06	28.55	20.76	17.02
管理费用	327.30	455.44	480.63	707.84	802.44	每股收益(EPS)	2.06	3.01	3.87	4.67	5.47
研发费用	128.01	173.57	217.73	276.86	325.04	每股股利(DPS)	0.62	1.28	1.33	1.60	1.87
财务费用	-41.00	-59.08	-34.24	-42.00	-67.00	每股经营现金流	2.80	3.69	4.66	5.44	6.04
减值损失	-169.94	-118.49	-222.37	-264.01	-301.34	销售毛利率	0.70	0.70	0.71	0.70	0.70
加:投资收益	-5.66	-17.39	-11.70	-14.00	-18.35	销售净利率	0.13	0.14	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.23	0.27	0.29	0.28	0.27
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.45	0.66	0.71	0.86	1.01
<b>营业利润</b>	<b>1,057.59</b>	<b>1,502.78</b>	<b>1,895.13</b>	<b>2,287.58</b>	<b>2,676.04</b>	市盈率(P/E)	41.09	28.13	21.88	18.12	15.49
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	9.67	7.81	6.33	5.15	4.22
<b>利润总额</b>	<b>1,054.15</b>	<b>1,495.32</b>	<b>1,890.32</b>	<b>2,282.77</b>	<b>2,671.23</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
减:所得税	222.87	264.52	349.18	421.67	493.42	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>831.28</b>	<b>1,230.80</b>	<b>1,541.15</b>	<b>1,861.10</b>	<b>2,177.81</b>	收益率					
减:少数股东损益	13.88	36.94	6.41	7.75	9.06	毛利率	69.70%	69.93%	70.51%	70.01%	69.79%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>817.40</b>	<b>1,193.87</b>	<b>1,534.73</b>	<b>1,853.35</b>	<b>2,168.74</b>	三费/销售收入	49.40%	50.39%	50.20%	49.98%	50.24%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,161.00	4,011.09	4,864.13	6,151.52	7,615.74	EBITDA/销售收入	15.87%	16.13%	16.03%	15.70%	15.38%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	17.24%	17.16%	17.43%	16.85%	16.15%
应收和预付款项	193.64	554.82	353.75	450.37	525.90	销售净利率	13.02%	13.82%	13.31%	13.04%	12.86%
其他应收款(合计)	73.56	81.97	135.04	166.40	197.39	资产获利率					
存货	669.05	797.22	1,002.05	1,229.34	1,484.68	ROE	23.19%	27.45%	28.64%	28.19%	27.11%
其他流动资产	49.74	99.77	117.93	145.31	172.38	ROA	14.15%	16.30%	18.99%	19.34%	19.19%
长期股权投资	138.53	113.57	109.02	103.17	97.82	ROIC	44.61%	66.25%	71.11%	86.17%	100.81%
金融资产投资	146.40	107.66	107.66	107.66	107.66	<b>资本结构</b>					
投资性房地产	68.65	66.16	57.37	48.58	39.79	资产负债率	38.78%	39.91%	33.68%	31.72%	29.88%
固定资产和在建工程	784.17	893.49	840.22	786.40	732.04	投资资本/总资产	31.10%	29.16%	26.30%	22.03%	19.12%
无形资产和开发支出	420.32	404.69	337.24	269.79	202.34	带息债务/总负债	41.43%	32.96%	19.26%	9.96%	3.45%
其他非流动资产	73.00	192.65	159.06	125.47	125.47	流动比率	2.90	2.62	3.00	3.02	3.10
<b>资产总计</b>	<b>5,778.07</b>	<b>7,323.08</b>	<b>8,083.47</b>	<b>9,584.02</b>	<b>11,301.22</b>	速动比率	2.34	2.10	2.39	2.42	2.50
短期借款	200.20	200.16	0.00	0.00	0.00	股利支付率	30.18%	42.70%	34.30%	34.30%	34.30%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.82%	57.30%	65.70%	65.70%	65.70%
应付和预收款项	1,039.77	1,600.07	1,822.71	2,284.14	2,729.14	<b>资产管理效率</b>					
长期借款	728.21	763.09	524.44	302.69	116.63	总资产周转率	1.11	1.22	1.43	1.49	1.50
其他负债	272.67	359.45	375.49	453.66	530.96	固定资产周转率	11.07	10.58	14.53	18.98	23.98
<b>负债合计</b>	<b>2,240.85</b>	<b>2,922.77</b>	<b>2,722.64</b>	<b>3,040.48</b>	<b>3,376.73</b>	应收账款周转率	62.51	25.30	71.57	66.73	69.00
股本	283.52	396.76	396.76	396.76	396.76	存货周转率	2.89	3.36	3.41	3.48	3.44
资本公积	914.82	864.15	864.15	864.15	864.15	<b>估值指标</b>					
留存收益	2,326.15	3,088.64	4,097.03	5,314.76	6,739.73	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3,524.49</b>	<b>4,349.55</b>	<b>5,357.93</b>	<b>6,575.67</b>	<b>8,000.64</b>	EBITDA	1,013.15	1,436.24	1,856.08	2,240.77	2,604.23
少数股东权益	12.73	50.77	57.18	64.93	73.99	NOPLAT	1,100.68	1,528.02	2,019.18	2,404.41	2,734.83
股东权益合计	3,537.22	4,400.31	5,415.11	6,640.60	8,074.63	归母净利润	817.40	1,193.87	1,534.73	1,853.35	2,168.74
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,778.07</b>	<b>7,323.08</b>	<b>8,137.75</b>	<b>9,681.08</b>	<b>11,451.36</b>	EPS	2.06	3.01	3.87	4.67	5.47
<b>现金流量表</b>						BPS	8.75	10.83	13.38	16.45	20.04
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	41.09	28.13	21.88	18.12	15.49
经营性现金净流量	1,110.06	1,464.33	1,848.73	2,156.61	2,395.24	PEG	0.98	0.61	0.77	0.87	0.91
投资性现金净流量	-298.22	-475.83	-10.50	-11.07	-15.12	PB	9.67	7.81	6.33	5.15	4.22
筹资性现金净流量	-65.25	-460.28	-985.20	-858.15	-915.91	PS	5.26	3.77	2.90	2.35	1.98
现金流量净额	745.93	529.47	853.04	1,287.39	1,464.22	PCF	30.26	22.94	18.17	15.57	14.02

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438