

24H1 国货美妆龙头业绩保持高增长

——珀莱雅 (603605.SH)

美容护理/化妆品

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

近期,公司发布 2024 年半年度报告。公司 2024 年 H1 实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 37.9%/40.48%/41.78%。公司 2024Q2 营收、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 40.59%/36.84%/37.76%。

珀莱雅稳定增长,彩棠 OR 收入占比提升。公司主品牌珀莱雅 24H1 营收同比增长 37.67%,占比 79.71%;彩棠上半年营收同比增长 40.57%,占比 11.66%,该品牌营收占比从 21 年的 5.33%持续提升;OR 上半年营收同比增长 41.91%,占比 2.76%,该品牌营收占比从 22 年的 1.98%持续提升。

公司销售净利率持续增长。公司上半年净利率为 14.47%,较 23 年净利率上涨 0.65 个百分点,主要系营业收入增加,管理费用率下降,且公司净利率近几年持续增长;公司上半年销售毛利率为 69.82%;销售费用率为 46.78%。较 23 年增长 2.17 个百分点,主要系形象宣传推广费增加。

预计公司将持续稳定增长,关注各品牌双十一表现。公司各品牌持续稳定增长,公司推新品丰富产品矩阵,注重营销策略,线上高增长,大促等活动表现持续亮眼,同时开拓线下合作。

投资建议:我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 118.61 亿元、150.70 亿元、182.18 亿元,归母净利润为 15.62 亿元、19.93 亿元、24.23 亿元,对应 PE 为 24.02X、18.83X、15.49X。维持“买入”评级。

风险提示:行业各品牌竞争加剧风险,营销投放竞争加剧风险,新品牌孵化风险,新品类培育风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,385.45	8,904.57	11,860.54	15,069.70	18,217.57
增长率(%)	37.82%	39.45%	33.20%	27.06%	20.89%
归母净利润(百万元)	817.40	1,193.87	1,562.24	1,992.81	2,422.60
增长率(%)	41.88%	46.06%	30.85%	27.56%	21.57%
净资产收益率(%)	23.19%	27.45%	28.69%	30.25%	30.38%
每股收益(元)	2.90	3.01	3.94	5.02	6.11
PE	32.62	31.43	24.02	18.83	15.49
PB	7.61	8.63	6.89	5.70	4.71

资料来源:wind,申港证券研究所

评级

买入(首次)

2024 年 09 月 04 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030001

18624107608

交易数据

时间 2024.9.4

总市值/流通市值(亿元)	375.29/373.44
总股本(万股)	39,675.74
资产负债率(%)	37.32
每股净资产(元)	11.32
收盘价(元)	94.59
一年内最低价/最高价(元)	75.01/117.5

公司股价表现走势图



资料来源:wind,申港证券研究所

相关报告

- 《珀莱雅(603605.SH):大单品+6*N 战略下的国货护肤龙头》2022-11-13

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6385	8905	11861	15070	18218	流动资产合计	4147	5545	6663	8459	10329						
营业成本	1935	2677	3570	4527	5458	货币资金	3161	4011	4744	6028	7397						
营业税金及附加	56	91	121	153	185	应收账款	102	345	487	619	749						
营业费用	2786	3972	5337	6781	8198	其他应收款	0	82	109	139	168						
管理费用	327	455	664	844	1020	预付款项	91	203	214	272	327						
研发费用	128	174	237	301	364	存货	669	797	978	1240	1495						
财务费用	-41	-59	-12	-15	-18	其他流动资产	50	100	129	161	193						
资产减值损失	-165	-108	0	0	0	非流动资产合计	1631	1778	1852	1812	1776						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	139	114	170	170	170						
投资净收益	-6	-17	-23	-29	-36	固定资产	570	827	795	762	727						
营业利润	1058	1503	1962	2502	3040	无形资产	420	405	387	370	353						
营业外收入	1	4	3	3	3	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	5	12	8	10	9	其他非流动资产	6	17	95	121	146						
利润总额	1054	1495	1957	2496	3034	资产总计	5778	7323	8514	10271	12105						
所得税	223	265	346	442	537	流动负债合计	1428	2120	2196	2750	3120						
净利润	831	1231	1611	2054	2498	短期借款	200	200	91	154	0						
少数股东损益	14	37	48	62	75	应付账款	475	1019	978	1240	1495						
归属母公司净利润	817	1194	1562	1993	2423	预收款项	0	0	0	0	0						
EBITDA	1489	1911	2008	2544	3078	一年内到期的非流动负债	3	4	2	2	2						
EPS (元)	2.90	3.01	3.94	5.02	6.11	非流动负债合计	813	803	774	774	774						
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0						
						应付债券	724	753	724	724	724						
成长能力						负债合计	2241	2923	2970	3523	3894						
营业收入增长	37.82%	39.45%	33.20%	27.06%	20.89%	少数股东权益	13	51	99	161	236						
营业利润增长	57.53%	42.10%	30.57%	27.54%	21.49%	实收资本(或股本)	284	397	397	397	397						
归属于母公司净利润增长	41.88%	46.06%	30.85%	27.56%	21.57%	资本公积	915	864	864	864	864						
获利能力						未分配利润	2300	3040	3861	4908	6181						
毛利率(%)	69.70%	69.93%	69.90%	69.96%	70.04%	归属母公司股东权益合计	3524	4350	5445	6587	7975						
净利率(%)	13.02%	13.82%	13.58%	13.63%	13.71%	负债和所有者权益	5778	7323	8514	10271	12105						
总资产净利润(%)	14.15%	16.30%	18.35%	19.40%	20.01%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	23.19%	27.45%	28.69%	30.25%	30.38%							2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
偿债能力						经营活动现金流						1111	1469	1488	2110	2600	
资产负债率(%)	39%	40%	35%	34%	32%	净利润						831	1231	1611	2054	2498	
流动比率	2.90	2.62	3.03	3.08	3.31	折旧摊销						70	81	58	57	56	
速动比率	2.44	2.24	2.59	2.63	2.83	财务费用						-41	-59	-12	-15	-18	
营运能力						应付账款减少						36	-242	-143	-132	-129	
总资产周转率	1.23	1.36	1.50	1.60	1.63	预收账款增加						0	0	0	0	0	
应收账款周转率	53	40	29	27	27	投资活动现金流						-298	-476	-161	-53	-61	
应付账款周转率	14.52	11.92	11.88	13.59	13.32	公允价值变动收益						0	0	0	0	0	
每股指标(元)						长期股权投资减少						31	25	-56	0	0	
每股收益(最新摊薄)	2.90	3.01	3.94	5.02	6.11	投资收益						-6	-17	-23	-29	-36	
每股净现金流(最新摊薄)	2.64	1.34	1.85	3.24	3.45	筹资活动现金流						-65	-460	-594	-773	-1170	
每股净资产(最新摊薄)	12.43	10.96	13.72	16.60	20.10	应付债券增加						29	29	-29	0	0	
估值比率						长期借款增加						0	0	0	0	0	
P/E	32.62	31.43	24.02	18.83	15.49	普通股增加						83	113	0	0	0	
P/B	7.61	8.63	6.89	5.70	4.71	资本公积增加						81	-51	0	0	0	
EV/EBITDA	16.51	18.04	16.74	12.73	10.02	现金净增加额						748	533	733	1284	1369	

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师介绍

孔天祯，上海财经大学学士，美国东北大学硕士，曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验，善于挖掘消费行业投资机会，2021年加入申港证券，现任轻工纺服行业分析师。

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）