

珀莱雅（603605）：推出新一期股权激励计划，多元化激励机制持续落实

2022年7月12日

推荐/维持

珀莱雅

公司报告

事件：珀莱雅发布 2022 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予的限制性股票数量为 210 万股，占公司总股本的 0.75%。

股权激励计划激发活力，多元化激励机制持续落实。2022 年 7 月 9 日公司推出新一期激励计划，授予对象为包括高级、中层管理人员和核心骨干在内的 101 人，激励范围相较上一期更广。解除考核年度为 22-24 年，业绩考核目标为：以 2021 年营收和净利润为基数，22-24 年增长分别不低于 25%、53.75% 和 87.58%，对应营收/净利润同比增速分别不低于 25%、23% 和 22%。本期股权激励计划为长期激励机制的一部分（公司已建立了包括短（季度绩效、项目激励）、中期（年度超额分红）、长期（合伙人、股权激励）的多元化业务激励体系），是多元化激励机制的持续落实，通过股权激励将员工成长与公司发展深度绑定，有利于充分调动员工积极性主动性，促进公司活力释放。本期激励计划也反映了战略指引下公司对未来长期发展的信心。

正确战略指引公司前进道路，强大的战略执行力提供保障。从打造经典产品，到培育经典品牌，再到形成品牌矩阵为美妆企业长期发展的有效路径。2020 年公司正式提出“6*N 战略”，将品牌的打造及多品牌矩阵建设提升到重要位置，细化到产品维度提出“大单品”策略，带来了销售表现、品牌形象和市场地位的全面提升。公司目前在沿着正确道路前进，历史业绩已有了一定证明，公司管理团队执行力强，且持续完善多元化激励机制，通过股权激励来增强战略执行力，为战略的执行提供了保障，将在正确战略指引下扬帆远航。

盈利预测：新一期股权激励激发活力，是多元化激励机制不断落实的体现，也彰显了公司长期发展的信心。我们认为在正确战略指引及较强的执行力加持下，公司有望实现较快的高质量发展，“大单品”策略下产品力和品牌力的增强帮助构建护城河，看好公司的长期可持续发展。预计公司 22-24 年归母净利润为 7.7、9.7 和 12.7 亿元，同比增长 33.3%、26.7% 和 31%，EPS 为 3.8、4.8 和 6.3 元。对应 22-24 年 PE 为 42、33 和 26 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：“大单品”市场表现不及预期，彩棠等新品牌表现不及预期，行业新规和政策变化，市场竞争加剧风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,342.42	4,633.15	5,985.04	7,594.33	9,475.36
增长率（%）	20.13%	23.47%	29.18%	26.89%	24.77%
净利润（百万元）	476.01	576.12	768.16	973.09	1,274.24
增长率（%）	21.22%	21.03%	33.33%	26.68%	30.95%
净资产收益率（%）	19.90%	20.03%	22.69%	23.81%	25.46%
每股收益（元）	2.37	2.87	3.82	4.84	6.34
PE	68.35	56.45	42.39	33.46	25.56
PB	13.62	11.32	9.62	7.97	6.51

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。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	165.18-153.68
总市值（亿元）	446.35
流通市值（亿元）	446.35
总股本/流通 A 股（万股）	28,142/28,142
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.28

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2342	3159	4252	5226	6573	营业收入	3752	4633	5985	7594	9475
货币资金	1417	2391	3089	3919	4890	营业成本	1368	1554	1923	2344	2867
应收账款	285	139	317	315	447	营业税金及附加	33	41	53	67	83
其他应收款	49	66	85	108	135	营业费用	1497	1992	2633	3417	4264
预付款项	83	58	58	40	29	管理费用	204	237	311	395	493
存货	469	448	607	707	885	财务费用	-14	-7	14	40	40
其他流动资产	35	54	93	133	184	研发费用	72	77	100	129	168
非流动资产合计	1294	1474	1421	1369	1322	资产减值损失	-28.23	-53.51	-40.87	-47.19	-44.03
长期股权投资	58	170	170	170	170	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	566	559	514	470	425	投资净收益	1.77	-7.34	0.00	0.00	0.00
无形资产	315	397	389	381	374	加：其他收益	13.49	16.46	16.46	16.46	16.46
其他非流动资产	87	44	0	0	0	营业利润	555	671	926	1171	1533
资产总计	3637	4633	5672	6594	7894	营业外收入	1.54	0.25	0.90	0.57	0.73
流动负债合计	1129	1025	2220	2441	2822	营业外支出	9.04	3.80	6.42	5.11	5.77
短期借款	299	200	1186	1321	1485	利润总额	548	668	921	1167	1528
应付账款	516	404	604	669	859	所得税	96	111	153	193	253
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	452	557	768	973	1274
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-24	-19	0	0	0
非流动负债合计	26	721	6	6	6	归属母公司净利润	476	576	768	973	1274
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	696	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	1155	1746	2227	2447	2829	成长能力					
少数股东权益	90	10	10	10	10	营业收入增长	20.13%	23.47%	29.18%	26.89%	24.77%
实收资本（或股本）	201	201	201	201	201	营业利润增长	20.25%	20.95%	37.99%	26.41%	30.87%
资本公积	837	834	834	834	834	归属于母公司净利润增长	21.22%	21.03%	33.33%	26.68%	30.95%
未分配利润	1266	1697	2251	2954	3873	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2392	2877	3385	4086	5005	毛利率(%)	63.55%	66.46%	67.87%	69.14%	69.74%
负债和所有者权益	3637	4633	5672	6594	7894	净利率(%)	12.04%	12.02%	12.83%	12.81%	13.45%
现金流量表					单位：百万元 总	38.01%	13.09%	12.43%	13.54%	14.76%	16.14%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	19.90%	20.03%	22.69%	23.81%	25.46%
经营活动现金流	332	830	610	982	1180	偿债能力					
净利润	452	557	768	973	1274	资产负债率(%)	32%	38%	39%	37%	36%
折旧摊销	55.87	-35.12	52.66	44.72	44.72	流动比率	2.07	3.08	1.92	2.14	2.33
财务费用	-14	-7	14	40	40	速动比率	1.66	2.64	1.64	1.85	2.02
应收账款减少	0	0	-178	2	-132	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.13	1.12	1.16	1.24	1.31
投资活动现金流	15	-342	30	25	22	应收账款周转率	16	22	26	24	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.69	10.07	11.87	11.93	12.40
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	2	-7	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.37	2.87	3.82	4.84	6.34
筹资活动现金流	-43	490	57	-176	-231	每股净现金流(最新摊薄)	1.51	4.86	3.47	4.13	4.83
应付债券增加	0	0	-696	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.89	14.31	16.84	20.33	24.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	68.35	56.45	42.39	33.46	25.56
资本公积增加	2	-3	0	0	0	P/B	13.62	11.32	9.62	7.97	6.51
现金净增加额	303	977	698	831	971	EV/EBITDA	35.04	28.03	30.87	23.71	17.94

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
公司深度报告	珀莱雅（603605）：正确战略指引国货美妆龙头一往无前	2022-07-07
公司普通报告	珀莱雅（603605）：大单品策略成效显著，品牌矩阵持续构建	2022-04-23
公司普通报告	珀莱雅（603605）：新渠道将持续放量，关注新品牌成长	2021-08-26
行业深度报告	基础化工行业：行业高景气有望持续，竞争格局将进入新阶段	2022-05-19
行业普通报告	农药产业“十四五”规划出炉，引导行业高质量发展	2022-02-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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