

珀莱雅 (603605) 动态点评

三季度盈利能力提升, 期待双十一旺季高增

2022 年 10 月 19 日

【事项】

- ◆ 公司公布 2022Q3 主要经营数据。2022Q1-Q3 公司预计实现营业收入 38.8-39.8 亿元 (+28.7%-32.0%), 归母净利 4.8-5.0 亿元 (+30.9%-36.4%)。其中, 单三季度实现营收 12.5-13.5 亿元 (+14.2%-23.3%), 归母净利 1.8-2.0 亿元 (+30.3%-44.7%)。

【评论】

- ◆ 品类结构优化, 线上渠道多平台发力。我们认为利润端增速高于收入端主要系大单品策略步入收获期, 高毛利产品占比提升; 渠道结构优化, 高毛利品类线上直营渠道占比提升; 叠加珀莱雅品牌的客户黏性强、产品复购率高, 公司前期营销费用投入转化率逐渐增强。除淘系外, 公司注重抖音自播, 开设抖音帐号矩阵, 总粉丝数超过 500 万, 在 9 月抖音美妆行业品牌榜中位列第三、美妆行业店铺榜位列第二。
- ◆ 超头回归+双十一预热, 大单品销量有望持续高增。1) 主品牌: 珀莱雅主品红宝石精华、双抗面膜即将上线李佳琦双十一直播, 预热综艺《所有女生的 offer》反馈良好。新系列单品源力精华于 2021 年 2 月首次上线, 600 天内全网销量超百万支; 2022 年 9 月升级至 2.0 版, 结合独家肌源锁扣科技, 专研三重神经酰胺脂质体, 定位全皮层修护, 将接力前两大系列打造第二增长曲线。2) 子品牌: 公司发力专业彩妆品牌彩棠, 孵化头皮养护中高端新品牌 OR, 重塑针对年轻肌肤品牌悦芙媿, 各品牌定位明晰, 不断丰富品牌矩阵。
- ◆ 3 大研发维度持续实现全球化。(1) 原料: 公司与中科欣扬、巴斯夫、帝斯曼、亚什兰、禾大、LipoTrue 等全球多家原料巨头或科技实验室达成战略合作, 涵盖欧美、日本等 20 多个国家和地区的 100 多个品牌。(2) 研究: 2008 年自建“科学护肤实验室”, 2021 年成立国际科学研究院, 在基础研究、应用研究、原料研究、功效临床研究等领域展开探索。9 月, 公司正式任命魏晓岚为首席科学家。(3) 生产: 目前公司拥有 15 套乳化设备, 35 条灌包装生产线, 日产能高达 100 万支产品或 120 万片面膜; 湖州工厂先后通过了 ISO22716、OHSAS18000 以及 ISO14001 等多种国际认证, 涵盖产品生产环节的全流程。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

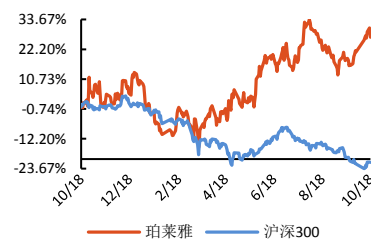
证券分析师: 高博文

证书编号: S1160521080001

联系人: 班红敏

电话: 18701793028

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	48348.53
流通市值 (百万元)	47990.42
52 周最高/最低 (元)	224.43/145.63
52 周最高/最低 (PE)	80.96/57.74
52 周最高/最低 (PB)	18.01/11.35
52 周涨幅 (%)	26.84
52 周换手率 (%)	110.81

相关研究

《大单品策略彰显品牌势能, 彩棠实现翻倍增长》

2022.08.31

《发布股权激励草案, 看好长期稳定增长》

2022.07.12

《6xN 战略+大单品+情感营销, 全方位年轻化升级》

2022.06.07

《大单品策略成效显著, 2022Q1 逆势高增》

2022.04.25

《流量驱动叠加品牌驱动因子带来收入的高增长》

2021.08.31

【投资建议】

- ◆ 公司大单品策略持续赋能，消费疲软及疫情反复下显现较强韧性，国货龙头地位稳固。双十一大促在即，我们看好公司选品能力及与超头合作议价能力的提升，并期待四季度及全年销售表现。基于公司渠道结构优化和品牌势能恒强，我们预计 2022-2024 年，公司营业收入分别为 60.1/76.2/93.6 亿元，同比增速分别为 29.7%/26.7%/22.8%；归母净利润分别为 7.4/9.3/11.5 亿元，同比增速分别为 28.9%/24.9%/24.2%；EPS 分别为 2.62/3.27/4.06 元/股，目前股价对应 PE 分别为 65/52/42 倍，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4633.15	6010.67	7618.51	9357.86
增长率(%)	23.47%	29.73%	26.75%	22.83%
EBITDA（百万元）	781.94	963.96	1181.33	1434.83
归属母公司净利润（百万元）	576.12	742.44	927.50	1151.78
增长率(%)	21.03%	28.87%	24.93%	24.18%
EPS(元/股)	2.87	2.62	3.27	4.06
市盈率（P/E）	72.58	65.12	52.13	41.98
市净率（P/B）	14.55	13.96	10.97	8.68
EV/EBITDA	51.64	48.14	38.46	30.94

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆新品推广和新品牌孵化不及预期；
- ◆营销推广费用侵蚀利润；
- ◆行业竞争加剧。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。