

珀莱雅 (603605.SH)

2022 年 10 月 18 日

预计 2022Q3 营收稳步增长、盈利能力显著提升
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
黄泽鹏（分析师）
杨柏炜（联系人）

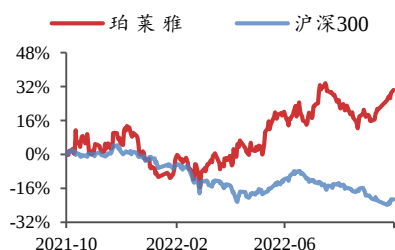
huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2022/10/17
当前股价(元)	175.37
一年最高最低(元)	224.43/145.63
总市值(亿元)	497.21
流通市值(亿元)	493.52
总股本(亿股)	2.84
流通股本(亿股)	2.81
近 3 个月换手率(%)	32.96

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q2 业绩符合预期，发力第二梯队品牌成效显著——公司信息更新报告》-2022.8.26

《疫情等不利因素冲击下，二季度营收仍维持较好表现——公司信息更新报告》-2022.7.22

《拟推出股权激励计划，调动员工积极性推动增长——公司信息更新报告》-2022.7.9

● 事件：公司 2022Q3 归母净利润预计+30.3%~+44.7%

公司公布 2022Q3 主要经营数据：2022Q3 公司预计实现营业收入 12.5 亿元-13.5 亿元（同比增长 14.2%-23.3%），实现归母净利润 1.8 亿元-2.0 亿元（同比增长 30.3%-44.7%），实现亮眼增长。公司“大单品+多渠道+多品牌”逻辑持续印证，国货化妆品龙头地位稳固。我们维持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 7.38/9.36/11.68 亿元，对应 EPS 为 2.60/3.30/4.12 元，当前股价对应 PE 为 67.4/53.1/42.6 倍，维持“买入”评级。

● 预计抖音渠道增速领跑，盈利能力显著提升

营收方面，三季度传统美妆淡季（618、双 11 虹吸效应）叠加超头缺位背景下，公司营收依然维持较好表现；其中线上渠道我们预计 Q3 维持较快增长，7-9 月珀莱雅主品牌在抖音护肤榜分别位列第一、第三、第一名，领先地位稳固，预计抖音渠道增速领跑；线下渠道预计受疫情扰动及调整优化等影响，仍持续收缩。**利润方面**，根据我们测算，公司单 2022Q3 归母净利率区间为 13.3%-16.0%，较 2021Q3（12.6%）和 2022 年上半年（11.3%）均有显著提升，我们预计主要系：（1）大单品战略成效显著，高毛利单品占比提升；（2）Q3 美妆淡季背景下公司克制费用投放；（3）彩棠、悦芙媞等第二梯队品牌扭亏，贡献业绩增量。

● 核心竞争力全方位深化，参与双十一预热综艺反馈良好

产品端：大单品逻辑持续印证，预计占比稳步提升，7 月新品“双白瓶”及 9 月源力精华 2.0 有望在 2022Q4 继续贡献增量；**品牌端**：彩棠、悦芙媞、Off&Relax 等第二梯队品牌逐渐成型，未来将陆续接力公司成长；**渠道端**：抖音二店成效显著，发力大单品盈利能力持续提升。整体看，公司在产品/品牌/渠道等方面持续构筑核心竞争力，进一步发力基础研发、优化组织架构，巩固国货美妆领先地位。此外，近期公司参与超头主播李佳琦《所有女生的 offer》双十一预热综艺，收获良好反馈，预计公司双十一将有较好销售表现。

● 风险提示：疫情反复影响需求、市场竞争加剧、新产品推广不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,752	4,633	5,896	7,406	9,182
YOY(%)	20.1	23.5	27.3	25.6	24.0
归母净利润(百万元)	476	576	738	936	1,168
YOY(%)	21.2	21.0	28.1	26.9	24.8
毛利率(%)	63.6	66.5	67.6	67.8	68.0
净利率(%)	12.0	12.0	12.9	13.2	13.4
ROE(%)	18.2	19.3	21.8	21.9	21.7
EPS(摊薄/元)	1.68	2.03	2.60	3.30	4.12
P/E(倍)	104.5	86.3	67.4	53.1	42.6
P/B(倍)	20.8	17.6	14.7	11.5	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2342	3159	4380	5092	6662
现金	1417	2391	3043	3822	4738
应收票据及应收账款	285	139	400	277	563
其他应收款	49	66	80	103	124
预付账款	83	58	121	104	175
存货	469	448	679	728	1005
其他流动资产	41	57	57	57	57
非流动资产	1294	1474	1622	1810	2010
长期投资	58	170	170	170	170
固定资产	566	559	707	876	1065
无形资产	315	397	390	386	387
其他非流动资产	356	348	355	377	387
资产总计	3637	4633	6002	6901	8672
流动负债	1129	1025	1947	2011	2691
短期借款	299	200	598	680	913
应付票据及应付账款	580	483	824	808	1203
其他流动负债	250	342	525	523	575
非流动负债	26	721	582	443	304
长期借款	0	696	556	417	278
其他非流动负债	26	26	26	26	26
负债合计	1155	1746	2529	2454	2995
少数股东权益	90	10	30	69	131
股本	201	201	281	281	281
资本公积	837	834	754	754	754
留存收益	1366	1798	2327	3007	3865
归属母公司股东权益	2392	2877	3442	4378	5546
负债和股东权益	3637	4633	6002	6901	8672

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	332	830	647	1080	1088
净利润	452	557	758	975	1230
折旧摊销	88	96	84	71	85
财务费用	-14	-7	-12	-15	-18
投资损失	-2	7	0	0	0
营运资金变动	-272	75	-159	74	-183
其他经营现金流	80	102	-25	-25	-25
投资活动现金流	15	-342	-232	-259	-285
资本支出	184	194	232	259	285
长期投资	131	-70	0	0	0
其他投资现金流	67	-78	0	0	0
筹资活动现金流	-43	490	-161	-124	-121
短期借款	170	-99	397	82	233
长期借款	0	696	-139	-139	-139
普通股增加	-0	-0	80	0	0
资本公积增加	2	-3	-80	0	0
其他筹资现金流	-215	-104	-419	-67	-215
现金净增加额	303	976	254	697	683

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3752	4633	5896	7406	9182
营业成本	1368	1554	1910	2385	2938
营业税金及附加	33	41	59	74	92
营业费用	1497	1992	2547	3185	3948
管理费用	204	237	295	370	459
研发费用	72	77	112	148	184
财务费用	-14	-7	-12	-15	-18
资产减值损失	-28	-54	-50	-65	-80
其他收益	13	16	20	25	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	-7	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	555	671	930	1194	1504
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	9	4	5	5	5
利润总额	548	668	925	1189	1499
所得税	96	111	166	214	270
净利润	452	557	758	975	1230
少数股东损益	-24	-19	20	39	61
归属母公司净利润	476	576	738	936	1168
EBITDA	611	750	972	1213	1516
EPS(元)	1.68	2.03	2.60	3.30	4.12

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	23.5	27.3	25.6	24.0
营业利润(%)	20.2	20.9	38.5	28.4	26.0
归属于母公司净利润(%)	21.2	21.0	28.1	26.9	24.8
获利能力					
毛利率(%)	63.6	66.5	67.6	67.8	68.0
净利率(%)	12.0	12.0	12.9	13.2	13.4
ROE(%)	18.2	19.3	21.8	21.9	21.7
ROIC(%)	40.5	49.4	51.5	61.8	63.1
偿债能力					
资产负债率(%)	31.8	37.7	42.1	35.6	34.5
净负债比率(%)	-44.7	-51.6	-50.2	-58.0	-59.9
流动比率	2.1	3.1	2.2	2.5	2.5
速动比率	1.6	2.5	1.8	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	15.5	21.9	21.9	21.9	21.9
应付账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	2.03	2.60	3.30	4.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	2.93	2.28	3.81	3.84
每股净资产(最新摊薄)	8.44	9.97	11.96	15.26	19.38
估值比率					
P/E	104.5	86.3	67.4	53.1	42.6
P/B	20.8	17.6	14.7	11.5	9.0
EV/EBITDA	79.1	63.8	49.0	38.6	30.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn