

珀莱雅(603605.SH)

线上销售持续高增，双十一预售增强信心

推荐（维持）

现价：191.5元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.proya-group.com
大股东/持股	侯军呈/35.69%
实际控制人	侯军呈,方爱琴
总股本(百万股)	201
流通A股(百万股)	201
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	385
流通A股市值(亿元)	384
每股净资产(元)	13.00
资产负债率(%)	29.2

行情走势图



证券分析师

易永坚
投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn



事项：

公司发布2021年三季报：前三季度营收30.12亿，同比增长31.48%，归母净利润3.64亿，同比增长27.82%。

平安观点：

- **公司三季度营收和利润持续增长：**公司前三季度实现收入30.12亿元，同比增长31.48%，归母净利润3.64亿元，同比增长27.82%；Q3单季度营收10.95亿元，同比增长20.71%，归母净利润1.38亿元，同比增长30.09%，营收和净利润均维持增长。
- **线上销售高速增长，注重多平台布局：**1) 公司线上销售仍为收入的主要增长贡献，前三季度线上销售额达到24.57亿元，同比增长74.25%，线上销售占比增至81.85%，相比2020年底的70.01%提高11.84pcts。2) 公司在线上注重多平台发展，在天猫、抖音、京东、唯品会、快手及拼多多等均有布局，估计目前天猫占比超过40%，抖音占比10%+，京东占比10%。
- **大单品策略带动品牌发展，双十一预售表现亮眼：**1) 公司大单品占比持续提升。估计大单品在天猫平台占比已超过55%，带动天猫平台消费者复购率增至29%，主品牌珀莱雅销售额同比增长28%。2) 公司今年双十一预售火爆。公司数据显示目前双十一预售GMV已超过去年双十一全部成交；京东战报显示预售首日4小时内，珀莱雅位列国潮美妆品牌Top3。
- **盈利预测和估值：**基于公司三季度业绩以及过往四季度情况，我们微调相关盈利预测，预测公司2021-2023年营收46.06、56.37、68.43亿元（原预测47.36、57.31、65.69亿元），归母净利润5.88、7.37、9.08亿元（原预测5.94、7.19、8.45亿元），对应目前股价的PE分别为65.5倍、52.2倍和42.4倍。公司大单品发展势头良好，线上销售持续增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业竞争加剧风险。2) 新产品推广不如预期风险。3) 化妆品品牌发展不如预期风险。4) 国家政策趋严风险。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,124	3,752	4,606	5,637	6,843
YOY(%)	32.3	20.1	22.7	22.4	21.4
净利润(百万元)	393	476	588	737	908
YOY(%)	36.7	21.2	23.6	25.4	23.2
毛利率(%)	64.0	63.6	64.9	65.1	65.2
净利率(%)	12.6	12.7	12.8	13.1	13.3
ROE(%)	19.3	19.9	21.0	22.2	23.0
EPS(摊薄/元)	1.95	2.37	2.92	3.67	4.52
P/E(倍)	98.1	80.9	65.5	52.2	42.4
P/B(倍)	19.0	16.1	13.7	11.6	9.8

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2342	2973	3897	4953
现金	1417	2084	2810	3637
应收票据及应收账款	290	280	343	416
其他应收款	49	31	38	46
预付账款	83	71	87	106
存货	469	482	588	711
其他流动资产	35	25	31	37
非流动资产	1294	1116	937	781
长期投资	58	57	56	55
固定资产	566	484	401	316
无形资产	315	262	210	157
其他非流动资产	356	313	270	253
资产总计	3637	4089	4833	5734
流动负债	1129	1200	1464	1770
短期借款	299	0	0	0
应付票据及应付账款	580	678	826	999
其他流动负债	250	523	638	772
非流动负债	26	21	17	15
长期借款	0	-5	-8	-10
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	1155	1221	1481	1785
少数股东权益	90	66	36	-1
股本	201	201	201	201
资本公积	837	837	837	837
留存收益	1353	1764	2278	2911
归属母公司股东权益	2392	2802	3316	3949
负债和股东权益	3637	4089	4833	5734

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	332	1148	944	1091
净利润	452	564	707	871
折旧摊销	88	177	178	154
财务费用	-14	0	-9	-12
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-272	406	67	77
其他经营现金流	80	1	1	1
投资活动现金流	15	1	1	1
资本支出	193	0	-0	0
长期投资	131	0	0	0
其他投资现金流	-310	1	1	1
筹资活动现金流	-43	-482	-218	-265
短期借款	170	-299	0	0
长期借款	0	-5	-4	-2
其他筹资现金流	-214	-178	-214	-263
现金净增加额	303	667	727	827

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3752	4606	5637	6843
营业成本	1368	1615	1970	2381
税金及附加	33	44	54	65
营业费用	1497	1875	2283	2758
管理费用	204	253	310	376
研发费用	72	83	107	137
财务费用	-14	0	-9	-12
资产减值损失	-28	-33	-40	-49
信用减值损失	-24	-14	-17	-21
其他收益	13	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	555	701	877	1080
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	9	6	6	6
利润总额	548	696	873	1076
所得税	96	132	166	204
净利润	452	564	707	871
少数股东损益	-24	-24	-30	-37
归属母公司净利润	476	588	737	908
EBITDA	621.76	873.93	1042.68	1218.30
EPS (元)	2.37	2.92	3.67	4.52

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	20.1	22.7	22.4	21.4
营业利润(%)	20.2	26.2	25.2	23.1
归属于母公司净利润(%)	21.2	23.6	25.4	23.2
获利能力				
毛利率(%)	63.6	64.9	65.1	65.2
净利率(%)	12.7	12.8	13.1	13.3
ROE(%)	19.9	21.0	22.2	23.0
ROIC(%)	37.5	33.1	57.7	80.4
偿债能力				
资产负债率(%)	31.8	29.9	30.6	31.1
净负债比率(%)	-45.0	-72.8	-84.1	-92.4
流动比率	2.1	2.5	2.7	2.8
速动比率	1.6	2.0	2.2	2.3
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	12.9	16.7	16.7	16.7
应付账款周转率	2.65	2.68	2.68	2.68
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.92	3.67	4.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	5.71	4.69	5.43
每股净资产(最新摊薄)	11.89	13.93	16.49	19.64
估值比率				
P/E	80.9	65.5	52.2	42.4
P/B	16.1	13.7	11.6	9.8
EV/EBITDA	56.50	42.26	34.79	29.16

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033