



珀莱雅（603605.SH）：龙头地位持续巩固，享国潮崛起之风

2025年2月20日

推荐/维持

珀莱雅

公司报告

事件：市场监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、文化和旅游部等五部门联合印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027年）》，表示要推进国潮崛起，包括化妆品、珠宝首饰等行业。珀莱雅2025年1月淘天GMV稳居TOP1宝座，国货龙头地位持续巩固。

时尚消费品的国潮崛起为发展大方向，看好优质国货市占率的持续提升。《行动方案》中提到，要提升“中国制造”整体形象，支持老字号创新发展，加快推进服装服饰、珠宝首饰、皮革制品、化妆品等精品化国潮化时尚化。其指出了我国时尚消费品未来发展的大方向为推动国货崛起，而产品质量的提升和国潮文化融合是国货崛起的重要实现方式。目前美护行业已朝着该方向发展，研发实力的增强、产品力的提升以及对抖音等新渠道的灵活布局均拉动龙头国货美妆品牌销售高增，在一定程度上实现了对国际大牌的市占率抢占。与此同时，包括彩棠、毛戈平、花西子在内的主打东方美的品牌也在快速崛起，验证了国潮化趋势。展望未来，我们认为时尚消费品行业国货崛起趋势仍将持续，我们坚定看好龙头国货品牌市场份额的提升，产品力和品牌力强、带有国潮元素的品牌或更为受益。

珀莱雅持续巩固行业TOP1龙头位置，子品牌符合国潮趋势。2023年双十一大促珀莱雅首次超越一众国际大牌成功夺冠，此后便延续销售额榜首位置。2024年双十一大促国际美妆大牌增加折扣和种草力度，对国货品牌形成一定挤压，但珀莱雅仍维持了TOP1市场地位，呈现超强韧性。根据品观数据和青眼观察，2025年1月珀莱雅在淘天平台GMV3.08亿元，排在首位；在抖音渠道GMV2.5亿元，位列TOP2，品牌日销仍维持较好表现。公司子品牌彩棠主打“中国妆，原生美”，以中国美学为基础，同时结合了国际彩妆风尚，为专为中国面孔定制的彩妆品牌。品牌定位深度符合国潮理念，有望持续受益于政策支持和国潮文化的兴起。

短期大单品孵化+多品牌运营巩固护城河，中长期看品牌出海打开增长天花板。2025年公司看点：（1）原经典大单品巩固底盘，相对较新的单品如能量系列、防晒系列等进有望进一步放量。（2）子品牌进入快速增长期，彩棠符合国潮定位，且24年团队变革重组完成，品牌有望进入良性发展轨道；洗发护发类目高增，品观数据显示25年1月OR淘天平台销售额同比+133.2%，品牌势能进一步释放。（3）公司在以抖音为代表的兴趣电商渠道的排名仍有提升空间，微信送礼等新渠道有望带来增量，渠道对品牌的赋能仍持续兑现。中长期看，公司推进品牌出海，从东南亚市场切入，同时积极寻求优质的国际品牌收购，有望打开增长天花板，看好公司的成长性和较强的业绩兑现性。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2024-2026年净利润分别为15.2、18.8和22.7亿元，对应EPS分别为3.85、4.76和5.74元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为22、18和15倍。看好公司作为国货美妆龙头的长期成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：行业需求疲软，品牌市场竞争加剧。

财务指标预测

公司简介：

珀莱雅化妆品股份有限公司的主营业务是致力于构建新国货化妆品产业平台，主要从事化妆品类产品的研发、生产和销售。旗下主要拥有“珀莱雅”、“彩棠”、“Off&Relax”、“悦芙媞”、“CORRECTORS”等品牌。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

未来3-6个月重大事项提示：

2025-04-25 披露2024年年报

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

发债及交叉持股介绍：

2021-12-08 发行7.5亿元6年期可转债

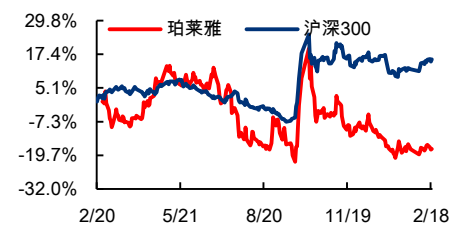
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	121.1-79.0
总市值（亿元）	332.06
流通市值（亿元）	331.35
总股本/流通A股（万股）	39,625/39,625
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.79

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

分析师：魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,385.45	8,904.57	11,384.53	13,910.03	16,596.50
增长率 (%)	37.82%	39.45%	27.85%	22.18%	19.31%
归母净利润 (百万元)	817.40	1,193.87	1,520.68	1,881.13	2,271.33
增长率 (%)	41.88%	46.06%	27.37%	23.70%	20.74%
净资产收益率 (%)	23.19%	27.45%	26.63%	25.81%	24.68%
每股收益 (元)	2.90	3.01	3.85	4.76	5.74
PE	28.90	27.84	21.79	17.61	14.59
PB	6.74	7.64	5.80	4.55	3.60

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	4147	5545	6979	8605	10300	营业收入	6385	8905	11385	13910	16597
货币资金	3161	4011	5128	6266	7531	营业成本	1935	2677	3427	4187	4994
应收账款	102	345	311	459	501	营业税金及附加	56	91	116	142	169
其他应收款	74	82	105	128	153	营业费用	2786	3972	5237	6399	7634
预付款项	91	203	203	290	342	管理费用	327	455	455	556	664
存货	669	797	1103	1297	1577	财务费用	-41	-59	-12	-15	-54
其他流动资产	50	100	122	158	189	研发费用	128	174	217	271	339
非流动资产合计	1631	1778	1717	1635	1561	资产减值损失	164.88	108.10	136.49	122.29	129.39
长期股权投资	139	114	114	114	114	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	570	827	761	695	629	投资净收益	-5.66	-17.39	0.00	0.00	0.00
无形资产	420	405	397	389	381	加: 其他收益	39.07	45.03	45.03	45.03	45.03
其他非流动资产	6	17	0	0	0	营业利润	1058	1503	1853	2292	2765
资产总计	5778	7323	8696	10240	11861	营业外收入	1.18	4.17	2.67	3.42	3.05
流动负债合计	1428	2120	2869	2837	2543	营业外支出	4.61	11.62	8.12	9.87	8.99
短期借款	200	200	914	498	0	利润总额	1054	1495	1847	2285	2759
应付账款	475	1019	1058	1432	1625	所得税	223	265	327	404	488
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	831	1231	1521	1881	2271
一年内到期的非流动负债	3	4	4	4	4	少数股东损益	14	37	0	0	0
非流动负债合计	813	803	16	16	16	归属母公司净利润	817	1194	1521	1881	2271
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	724	753	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	2241	2923	2885	2853	2560	成长能力					
少数股东权益	13	51	51	51	51	营业收入增长	37.82%	39.45%	27.85%	22.18%	19.31%
实收资本(或股本)	284	397	395	395	395	营业利润增长	57.53%	42.10%	23.30%	23.69%	20.66%
资本公积	915	864	864	864	864	归属于母公司净利润增长	41.88%	46.06%	27.37%	23.70%	20.74%
未分配利润	2300	3040	4282	5820	7676	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3524	4350	5711	7287	9201	毛利率(%)	69.70%	69.93%	69.90%	69.90%	69.91%
负债和所有者权益	5778	7323	8696	10240	11861	净利率(%)	13.02%	13.82%	13.36%	13.52%	13.69%
现金流量表						单位: 百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	14.15%	16.30%	17.49%	18.37%	19.15%
						ROE(%)	23.19%	27.45%	26.63%	25.81%	24.68%
经营活动现金流	1111	1469	1461	1987	2217	偿债能力					
净利润	831	1231	1521	1881	2271	资产负债率(%)	39%	40%	33%	28%	22%
折旧摊销	29.38	78.61	74.28	66.19	66.19	流动比率	2.90	2.62	2.43	3.03	4.05
财务费用	-41	-59	-12	-15	-54	速动比率	2.44	2.24	2.05	2.58	3.43
应收帐款减少	0	0	33	-148	-42	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.23	1.36	1.42	1.47	1.50
投资活动现金流	-298	-476	-225	-195	-202	应收账款周转率	53	40	35	36	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.52	11.92	10.96	11.17	10.86
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-6	-17	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.90	3.01	3.85	4.76	5.74
筹资活动现金流	-65	-460	-119	-654	-749	每股净现金流(最新摊薄)	2.64	1.34	2.83	2.88	3.20
应付债券增加	0	0	-753	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.43	10.96	14.44	18.43	23.27
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	83	113	-1	0	0	P/E	28.90	27.84	21.79	17.61	14.59
资本公积增加	81	-51	0	0	0	P/B	6.74	7.64	5.80	4.55	3.60
现金净增加额	748	533	1117	1138	1265	EV/EBITDA	14.45	15.80	15.10	11.64	9.19

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
行业深度报告	化工行业 2025 年投资展望: 行业供需格局预期改善, 景气度有望底部回暖	2024-12-25
公司普通报告	珀莱雅 (603605.SH): 24 年 Q3 稳健增长, 强品牌力下呈现超强韧性	2024-10-28
公司普通报告	珀莱雅 (603605.SH): 多品牌开花业绩高增, 持续巩固竞争优势	2024-08-29
行业深度报告	化工行业 2024 年半年度展望: 行业供需格局预期改善	2024-07-29
公司普通报告	珀莱雅 (603605.SH): 营收高增盈利优化, 多品牌持续向好	2024-04-24
行业深度报告	化工行业 2024 年投资展望: 行业景气预期改善, 聚焦三类投资机会	2023-11-30

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。

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、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

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法律责任。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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 23 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