

珀莱雅 (603605)

2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩增长超预期，彰显龙头底色

买入 (维持)

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

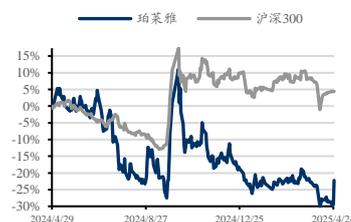
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	8,905	10,778	12,750	14,484	16,294
同比 (%)	39.45	21.04	18.29	13.60	12.50
归母净利润 (百万元)	1,194	1,552	1,858	2,160	2,480
同比 (%)	46.06	30.00	19.71	16.25	14.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.01	3.92	4.69	5.45	6.26
P/E (现价&最新摊薄)	28.12	21.63	18.07	15.54	13.53

投资要点

- 公司公布 2024 年及 2025Q1 业绩：2024 年 营收 107.8 亿元 (+21.0%，代表同比增速，下同)，归母净利 15.5 亿元 (+30%)。2025Q1 营收 23.6 亿 (+8.1%)，归母净利 3.9 亿 (+28.9%)，利润增速大幅高于收入主要系毛利率提升&销售费用率改善。
- 主品牌延续增长，线上维持高增。①分品牌，24 年珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媿营收同增 20%/19%/71%/9%，占比分别为 80%/11%/3%/3%，主品牌珀莱雅延续高增。②分渠道，线上/线下 24 年增速分别为 24%/-14%，占比分别为 95%/5%，主品牌维持较高增长，线上延续高增。
- 毛利率持续创新高，费用率优化主要系子品牌经营改善+达播占比下降。①毛利率：2024 年为 71.4%，同比+1.5pct，2025Q1 毛利率 72.8%，同比+2.7pct，毛利率持续创新高，主要系原材料成本下降；②期间费用率：2024 年为 52.9%，同比+1.9pct，其中销售费用率同比+3.3pct。2025Q1 期间费用率同比-1.8pct 至 51.2%，主要系 OR 等子品牌经营改善+主品牌达播占比下降；③归母净利率：结合毛利率及费用率，2024 年归母净利率为 14.4%，同比+1 pct，2025Q1 同比+2.7pct 至 16.5%；④现金流：2024 经营性现金流同比+57.5%，25Q1 经营性现金流+56.8%，现金流表现优秀。
- 2025 年大单品系列继续升级，美白、油皮等新系列有望贡献增量。公司致力于在护肤不同赛道打造适合中国人的产品矩阵，2024 年首款持有美白特证的单品“光学瓶”携专研独家成分“光学 335”上市，2025 年 4 月公司核心大单品系列之一“双抗系列”更新双抗精华 4.0，官宣品牌全球代言人易烱千玺，持续夯实大单品系列。未来油皮赛道、底妆、胶原蛋白、术后修复、男士等多个赛道均有望贡献增长。更长期看，公司公布“双十”计划，即有望在 10 年内跻身全球化妆品行业前十，锚定长期增长目标。
- 盈利预测与投资评级：公司是国内组织灵活、效率领先的化妆品龙头，2024 年营收突破百亿，展现其强品牌力，未来国货美妆龙头有望晋升为全球化妆品龙头。盈利能力方面公司不断优化，毛利率及净利率持续创新高。考虑到公司基数逐渐提升，以及新赛道处于孵化阶段，我们将公司 2025-26 年归母净利润预测 19.2/23.6 亿元略下调至 18.6/21.6 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 24.8 亿元，分别同比+20%/+16%/+15%，对应 25/4/25 收盘价 PE 分别为 18/16/14X，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧、新品推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	84.71
一年最低/最高价	73.73/121.10
市净率(倍)	5.84
流通 A 股市值(百万元)	33,494.76
总市值(百万元)	33,566.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.50
资产负债率(%,LF)	28.15
总股本(百万股)	396.25
流通 A 股(百万股)	395.41

相关研究

《珀莱雅(603605)：2024 年三季报点评：Q3 业绩稳定增长，国货美妆龙头地位稳固》

2024-10-25

《珀莱雅(603605)：从 1 到 N，国货美妆龙头进入击球区》

2024-09-24

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,613	7,718	10,009	12,607	营业总收入	10,778	12,750	14,484	16,294
货币资金及交易性金融资产	4,082	5,967	8,033	10,401	营业成本(含金融类)	3,084	3,494	3,896	4,302
经营性应收款项	742	866	979	1,095	税金及附加	84	100	113	127
存货	661	729	816	903	销售费用	5,161	6,209	7,097	8,033
合同资产	0	0	0	0	管理费用	366	433	478	538
其他流动资产	128	155	181	208	研发费用	210	242	290	326
非流动资产	1,917	1,940	1,967	1,998	财务费用	(36)	(22)	(50)	(81)
长期股权投资	111	111	111	111	加:其他收益	86	13	13	13
固定资产及使用权资产	922	890	857	823	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	75	135	195	255	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	429	434	439	444	减值损失	(101)	(44)	(44)	(44)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	70	70	70	70	营业利润	1,890	2,262	2,630	3,019
其他非流动资产	310	300	295	295	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	7,530	9,658	11,977	14,605	利润总额	1,889	2,259	2,626	3,016
流动负债	1,213	1,485	1,660	1,838	减:所得税	304	361	420	483
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	1,585	1,898	2,206	2,534
经营性应付款项	677	766	855	943	减:少数股东损益	33	40	46	53
合同负债	154	174	194	214	归属母公司净利润	1,552	1,858	2,160	2,480
其他流动负债	379	541	608	677	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.92	4.69	5.45	6.26
非流动负债	831	835	838	841	EBIT	1,858	2,271	2,610	2,969
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,977	2,362	2,698	3,053
应付债券	780	780	780	780	毛利率(%)	71.39	72.59	73.10	73.60
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	14.40	14.57	14.91	15.22
其他非流动负债	40	40	40	40	收入增长率(%)	21.04	18.29	13.60	12.50
负债合计	2,044	2,320	2,498	2,679	归母净利润增长率(%)	30.00	19.71	16.25	14.84
归属母公司股东权益	5,402	7,214	9,308	11,702					
少数股东权益	84	124	170	224					
所有者权益合计	5,486	7,338	9,478	11,926					
负债和股东权益	7,530	9,658	11,977	14,605					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,107	2,109	2,310	2,632	每股净资产(元)	13.50	18.08	23.36	29.40
投资活动现金流	(1,265)	(118)	(118)	(118)	最新发行在外股份(百万股)	396	396	396	396
筹资活动现金流	(758)	(105)	(126)	(146)	ROIC(%)	26.77	26.46	23.81	21.67
现金净增加额	(917)	1,885	2,066	2,368	ROE-摊薄(%)	28.73	25.75	23.20	21.20
折旧和摊销	119	92	88	85	资产负债率(%)	27.14	24.02	20.86	18.35
资本开支	(292)	(118)	(118)	(118)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.63	18.07	15.54	13.53
营运资本变动	(665)	33	(70)	(72)	P/B (现价)	6.27	4.69	3.63	2.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>