

珀莱雅(603605.SH)

百亿规模新起点

推荐（维持）

股价：92.88 元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.proya-group.com
大股东/持股	侯军呈/34.51%
实际控制人	侯军呈,方爱琴
总股本(百万股)	396
流通 A 股(百万股)	395
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	368
流通 A 股市值(亿元)	367
每股净资产(元)	14.50
资产负债率(%)	28.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)*季报点评*高质量稳健增长,双十一稳定发挥*推荐20241029

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)*事项点评*H1经营稳健,管理层换届*推荐20240913

【平安证券】珀莱雅(603605.SH)*首次覆盖报告*大单品奠基,敏锐洞察+敏捷执行,持续突破**推荐20240518

证券分析师

胡琼方
投资咨询资格编号
S1060524010002
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn

事项:

公司 2024 年实现营收 107.78 亿元(+21.04%),归母净利润同比增长 30%至 15.52 亿元。扣除非经常性损益后为 15.22 亿元(+29.6%)。毛利率为 71.39%(+1.46pct),净利率为 14.71%(+0.89pct),销售费用同比(下同)+29.93%至 51.61 亿元,销售费用率 47.88%,+3.27 pct,研发费用率 1.95%,维持稳定。2024Q4 单季度营收同比增长 4.28%至 38.12 亿元,归母净利润同比增长 23.42%至 5.53 亿元。单季度毛利率+5.65pct 至 73.8%,净利率+2.3pct 至 14.76%,销售费用率增长 4.08 pct 至 50.61%。

2025Q1 公司营收 23.59 亿元,同比增长 8.13%,归母净利润同比增长 28.87%至 3.9 亿元。扣除非经常性损益后为 3.79 亿元。销售费用同比(下同)增长 5.33%至 10.77 亿元,销售费用率 45.63%, -1.22 pct。

平安观点:

■ 营收突破百亿,全年业绩符合预期。2024 年公司达成 100 亿以上营收,成为国货美妆中首个达到百亿收入级别的公司。公司在收入增速有所放缓下(2024Q4 收入增 4.28%)全年归母净利润增长 30%至 15.52 亿元,年度业绩符合我们此前预期。

■ 2024 年公司线上渠道实现营业收入 102.34 亿元,同比增长 23.68%,占主营业务收入的 95.06%。其中,线上直营渠道实现营业收入 81.22 亿元,同比增长 20.35%;线上分销渠道实现营业收入 21.12 亿元,同比增长 38.40%,相比 2023、2022 年线上分销增速有所提升(两年增速分别为 16.49%、16.79%)。全年公司护肤品系列实现营业收入 90.19 亿元,同比增长 19.31%,毛利率 71.56%;彩妆系列实现营业收入 13.61 亿元,同比增长 21.96%,毛利率 71.46%。目前公司在护肤、彩妆、洗护发赛道形成了满足不同消费人群需求的品牌,珀莱雅品牌通过升级核心大单品和推出新品,在大体量基础上实现了 19.55%增长,收入达到 85.81 亿元;彩棠品牌收入同比增长 19.04%至 11.91 亿元;OR 品牌同比增长 71.14%,悦

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8905	10778	12307	14089	16149
YOY(%)	39.5	21.0	14.2	14.5	14.6
净利润(百万元)	1194	1552	1805	2109	2429
YOY(%)	46.1	30.0	16.3	16.8	15.2
毛利率(%)	69.9	71.4	70.6	70.6	70.5
净利率(%)	13.4	14.4	14.7	15.0	15.0
ROE(%)	27.4	28.7	26.7	25.2	23.8
EPS(摊薄/元)	3.01	3.92	4.56	5.32	6.13
P/E(倍)	30.8	23.7	20.4	17.5	15.2
P/B(倍)	8.6	6.9	5.5	4.4	3.6

资料来源:同花顺 iFinD,平安证券研究所

芙媞品牌同比增长 9.41%，两品牌均达到 3 亿以上收入体量（OR、悦芙媞收入分别为 3.68 亿元和 3.32 亿元）；原色波塔品牌也实现突破，收入达到 1.14 亿元；此外中高端护肤品牌有科瑞肤和 singuladem，大众洗护品牌惊时，基础护肤品牌包含韩雅（ANYA）和优资莱（UZERO）。

- **投资建议：**4 月 25 日公司官方发布了双十战略（即未来十年跻身全球化妆品行业前十），迈入百亿收入后，公司也更多进行平台、组织、数字化建设，近期引入多个曾在国际美妆集团就职的研发大咖、引入首席数字官，营销方面也开始 360° 全方位宣传，吸引刘亦菲为珀莱雅防晒全球代言人、易烊千玺为珀莱雅品牌全球代言人，同时加强精细化运营，2025Q1 公司销售费用率-1.22pct 至 45.63%。结合 2025Q1 情况，我们调整预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 18.05、21.09 亿元（此前分别为 19.03、23.08 亿元），并新增 2027 年预测值为 24.29 亿元，对应当前市值（2025 年 4 月 29 日）收盘价分别为 20.4、17.5、15.2 倍 PE 水平，目前公司估值水平处在历史中低位区间，结合当前估值水平及市场环境情况，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1.宏观经济波动。宏观经济对美妆在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成不利影响。2.新一届管理层经营管理不及预期风险。公司新一届管理层若磨合、过渡进程不及预期，则可能影响正常运营。3.新产品推广不及预期、新品牌孵化不及预期，新渠道拓展不力等。行业变化相对较快，如相关新渠道拓展或适应不及预期、新产品、新品牌发展不力则影响公司成长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
流动资产	5613	7875	9794	12025
现金	4082	6127	7794	9727
应收票据及应收账款	518	506	579	664
其他应收款	10	89	102	116
预付账款	224	237	272	312
存货	661	794	907	1045
其他流动资产	118	123	141	161
非流动资产	1917	1700	1493	1329
长期投资	111	104	96	87
固定资产	922	824	724	620
无形资产	429	330	230	131
其他非流动资产	455	442	444	491
资产总计	7530	9575	11287	13354
流动负债	1213	2111	2412	2777
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	676	1080	1234	1422
其他流动负债	536	1030	1178	1355
非流动负债	831	570	335	142
长期借款	791	529	295	101
其他非流动负债	40	40	40	40
负债合计	2044	2680	2747	2919
少数股东权益	84	126	175	231
股本	396	396	396	396
资本公积	847	847	847	847
留存收益	4159	5526	7123	8962
归属母公司股东权益	5402	6769	8366	10204
负债和股东权益	7530	9575	11287	13354

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
经营活动现金流	1107	2787	2432	2708
净利润	1585	1847	2158	2485
折旧摊销	119	275	278	246
财务费用	-36	-33	-68	-102
投资损失	2	7	9	9
营运资金变动	-675	681	50	67
其他经营现金流	110	9	6	3
投资活动现金流	-1265	-74	-87	-93
资本支出	299	20	20	20
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-967	-54	-67	-73
筹资活动现金流	-758	-667	-679	-682
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	28	-262	-235	-193
其他筹资现金流	-586	-406	-444	-488
现金净增加额	-917	2045	1667	1933

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	10778	12307	14089	16149
营业成本	3084	3620	4136	4766
税金及附加	84	96	110	126
营业费用	5161	5772	6594	7542
管理费用	366	375	397	423
研发费用	210	240	279	320
财务费用	-36	-33	-68	-102
资产减值损失	-96	-86	-99	-113
信用减值损失	-5	-10	-11	-13
其他收益	86	70	50	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-7	-9	-9
资产处置收益	-1	0	-1	-1
营业利润	1890	2203	2573	2969
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	7	7	7
利润总额	1889	2199	2569	2965
所得税	304	352	411	480
净利润	1585	1847	2158	2485
少数股东损益	33	42	49	56
归属母公司净利润	1552	1805	2109	2429
EBITDA	1973	2441	2778	3110
EPS (元)	3.92	4.56	5.32	6.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	21.0	14.2	14.5	14.6
营业利润(%)	25.8	16.5	16.8	15.4
归属于母公司净利润(%)	30.0	16.3	16.8	15.2
获利能力				
毛利率(%)	71.4	70.6	70.6	70.5
净利率(%)	14.4	14.7	15.0	15.0
ROE(%)	28.7	26.7	25.2	23.8
ROIC(%)	71.6	57.0	85.7	101.1
偿债能力				
资产负债率(%)	27.1	28.0	24.3	21.9
净负债比率(%)	-60.0	-81.2	-87.8	-92.2
流动比率	4.6	3.7	4.1	4.3
速动比率	3.8	3.2	3.5	3.8
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2
应收账款周转率	20.8	24.3	24.3	24.3
应付账款周转率	4.56	3.55	3.55	3.55
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.92	4.56	5.32	6.13
每股经营现金流(最新摊薄)	2.79	7.03	6.14	6.83
每股净资产(最新摊薄)	13.50	16.95	20.98	25.62
估值比率				
P/E	23.7	20.4	17.5	15.2
P/B	6.9	5.5	4.4	3.6
EV/EBITDA	15.90	13.31	11.09	9.31

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

免责条款：

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 2025 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	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层