

美容护理 | 化妆品

24 年营收超百亿，国货美妆龙头地位不断夯实

2025 年 04 月 25 日

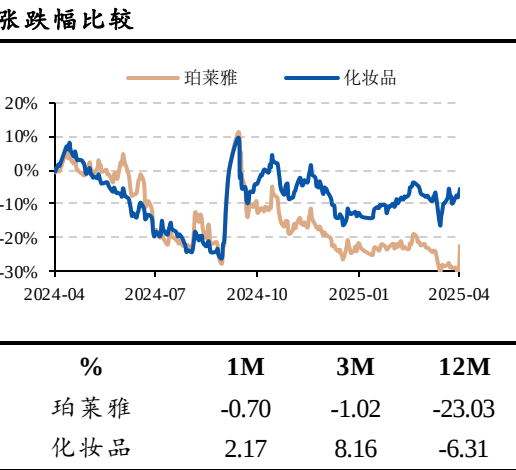
评级

买入

评级变动

维持

交易数据	
当前价格(元)	84.71
52 周价格区间(元)	73.73-121.10
总市值(百万)	33566.13
流通市值(百万)	33494.76
总股本(万股)	39624.76
流通股(万股)	39540.51



张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001

zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 珀莱雅(603605.SH)公司点评:公司开启“超膜”防晒新篇章,品牌力或将拾级而上 2025-03-14
- 珀莱雅(603605.SH) 2024 年三季报点评:淡季业绩延续高增,期待双十一大促表现 2024-11-04
- 珀莱雅(603605.SH) 2024 年半年报点评:多元化布局成效显著,国货美妆龙头地位不断夯实 2024-08-29

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	89.05	107.78	124.61	142.22	159.09
归母净利润(亿元)	11.94	15.52	18.21	21.20	24.25
每股收益(元)	3.01	3.92	4.59	5.35	6.12
每股净资产(元)	10.85	13.50	16.98	21.03	25.67
P/E	28.12	21.63	18.44	15.83	13.84
P/B	7.81	6.27	4.99	4.03	3.30

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 业绩概览:** 4 月 25 日, 珀莱雅发布了 2024 年年报及 2025 年一季报。据披露, 2024 年, 公司实现营业收入 107.78 亿元/+21.04%; 实现归母净利润 15.52 亿元/+30.00%; 实现扣非归母净利润 15.22 亿元/+29.60%。2025 年单 Q1 季度, 公司实现营收 23.59 亿元/+8.13%; 归母净利润 3.90 亿元/+28.87%; 扣非归母净利润 3.79 亿元/+29.76%。
- 经营分析:**
1) 收入端: 公司营收首破百亿, 国货美妆龙头地位稳固。分品牌来看, 主品牌珀莱雅持续强劲, 子品牌梯队表现分化。2024 年, 主品牌珀莱雅实现营收 85.81 亿元/+19.55%, 营收占比为 79.69%; 彩棠实现营收 11.91 亿元/+19.04%, 营收占比为 11.07%; OR 实现营收 3.68 亿元/+71.14%, 营收占比为 3.42%; 悦芙媿实现营收 3.32 亿元/+9.41%, 营收占比为 3.08%; 原色波塔实现营收 1.14 亿元/+138.36%, 营收占比为 1.06%; 其他品牌实现营收 1.80 亿元/+23.18%, 营收占比为 1.68%。**分渠道来看,**线上渠道增长动能稳固, 线下渠道有所收缩。线上渠道营收为 102.34 亿元/+23.68%, 营收占比提升至 95.06%; 线下渠道营收为 5.32 亿元/-13.63%, 营收占比下滑至 4.94%。
2) 利润端: 盈利水平显著提升。2024 年, 公司毛利率、净利率分别为 71.39%、14.71%, 较去年同期增加 1.46pct、0.89pct。其中, 毛利率提升主要系运费率下降影响。
3) 费用端: 受形象宣传推广费用增加影响, 整体费用率小幅上行。2024 年, 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 47.88%/3.39%/1.95%, 较去年同期对应+3.27pct/-1.72pct/+0pct。
- 投资建议和盈利预测:** 需求导向+研发筑基, 国货龙头持续领跑优势凸显。目前, 公司已完成核心管理层调整, 进入稳健转型阶段。未来, 随着主品牌珀莱雅持续夯实“大单品”, 全方位升级大单品并加速推新; 子品牌彩棠在巩固面部彩妆优势的基础上, 不断拓展底妆产品线; 叠加其他子品牌的协同效应和公司强大的运营能力, 我们持续看好公司作为国货美妆龙头的成长空间。2025-2027 年, 预计公司实现归母净利润 18.21/21.2/24.25 亿元, EPS 分别为 4.59/5.35/6.12 元, 当前股价对应的 PE 分别为 18.44/15.83/13.84 倍, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争风险; 新产品研发注册风险; 新技术替代风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,904.57	10,778.41	12,461.01	14,222.26	15,908.60	营业收入	8,904.57	10,778.41	12,461.01	14,222.26	15,908.60
减:营业成本	2,677.45	3,083.85	3,505.86	3,976.03	4,409.49	增长率(%)	39.45	21.04	15.61	14.13	11.86
营业税金及附加	90.66	84.15	111.40	127.15	142.22	归属母公司股东净利润	1,193.87	1,552.00	1,820.72	2,120.39	2,425.25
营业费用	3,972.20	5,161.01	5,639.85	6,429.89	7,185.92	增长率(%)	46.06	30.00	17.31	16.46	14.38
管理费用	455.44	365.86	514.64	578.85	639.53	每股收益(EPS)	3.01	3.92	4.59	5.35	6.12
研发费用	173.57	210.39	230.53	260.27	284.76	每股股利(DPS)	1.29	0.00	1.12	1.30	1.49
财务费用	-59.08	-35.82	17.39	4.52	-8.38	每股经营现金流	3.70	2.78	6.35	5.95	6.75
减值损失	-118.49	-100.98	-204.73	-233.67	-261.38	销售毛利率	0.70	0.71	0.72	0.72	0.72
加:投资收益	-17.39	-2.48	-8.51	-8.51	-8.51	销售净利率	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.27	0.29	0.27	0.25	0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.66	0.73	0.59	0.75	0.81
营业利润	1,502.78	1,890.20	2,284.13	2,659.43	3,041.22	市盈率(P/E)	28.12	21.63	18.44	15.83	13.84
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	7.81	6.27	4.99	4.03	3.30
利润总额	1,495.32	1,889.21	2,280.18	2,655.47	3,037.26	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.01	0.02	0.02
减:所得税	264.52	303.94	417.42	486.12	556.02	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,230.80	1,585.28	1,862.76	2,169.35	2,481.25	收益率					
减:少数股东损益	36.94	33.28	42.04	48.96	56.00	毛利率	69.93%	71.39%	71.87%	72.04%	72.28%
归属母公司股东净利润	1,193.87	1,552.00	1,820.72	2,120.39	2,425.25	三费/销售收入	50.39%	51.61%	49.53%	49.31%	49.24%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	16.13%	17.20%	18.44%	18.70%	19.04%
货币资金	4,011.09	4,082.13	5,832.38	7,336.81	9,073.39	EBITDA/销售收入	17.16%	18.25%	19.49%	19.75%	20.10%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	13.82%	14.71%	14.95%	15.25%	15.60%
应收和预付款项	554.82	741.83	670.65	765.44	856.19	资产获利率					
其他应收款(合计)	81.97	9.87	89.89	102.60	114.76	ROE	27.45%	28.73%	26.85%	25.29%	23.73%
存货	797.22	661.41	1,002.70	1,137.17	1,261.14	ROA	16.30%	20.61%	18.87%	18.55%	18.06%
其他流动资产	99.77	118.12	124.41	141.99	158.83	ROIC	66.25%	72.93%	58.77%	75.33%	80.74%
长期股权投资	113.57	111.09	102.62	94.14	85.67	资本结构					
金融资产投资	107.66	71.26	71.26	71.26	71.26	资产负债率	39.91%	27.14%	28.40%	25.12%	22.18%
投资性房地产	66.16	63.54	60.58	57.63	54.67	投资资本/总资产	29.16%	42.52%	29.97%	26.85%	24.14%
固定资产和在建工程	893.49	996.35	1,042.33	1,100.62	1,155.35	带息债务/总负债	32.96%	38.70%	23.42%	17.24%	11.54%
无形资产和开发支出	404.69	429.39	418.66	407.93	397.19	流动比率	2.62	4.63	3.75	4.06	4.42
其他非流动资产	192.65	245.19	231.15	217.11	203.07	速动比率	2.10	3.80	3.09	3.39	3.75
资产总计	7,323.08	7,530.18	9,646.63	11,432.68	13,431.52	股利支付率	42.70%	0.00%	24.29%	24.29%	24.29%
短期借款	200.16	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	57.30%	100.00%	75.71%	75.71%	75.71%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,600.07	1,049.85	1,724.25	1,955.49	2,168.67	总资产周转率	1.22	1.43	1.29	1.24	1.18
长期借款	763.09	790.97	641.57	495.07	343.63	固定资产周转率	10.58	11.69	12.71	13.53	14.23
其他负债	359.45	203.12	374.13	421.20	466.23	应收账款周转率	25.30	20.81	28.96	28.96	28.96
负债合计	2,922.77	2,043.93	2,739.94	2,871.76	2,978.53	存货周转率	3.36	4.66	3.50	3.50	3.50
股本	396.76	396.25	396.25	396.25	396.25	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	864.15	846.60	846.60	846.60	846.60	EBIT	1,436.24	1,853.39	2,297.56	2,659.99	3,028.89
留存收益	3,088.64	4,159.23	5,537.63	7,142.90	8,978.97	EBITDA	1,528.02	1,967.04	2,428.19	2,808.84	3,197.49
归属母公司股东权益	4,349.55	5,402.07	6,780.48	8,385.75	10,221.82	NOPLAT	1,190.34	1,557.32	1,881.51	2,177.59	2,478.95
少数股东权益	50.77	84.17	126.21	175.17	231.17	归母净利润	1,193.87	1,552.00	1,820.72	2,120.39	2,425.25
股东权益合计	4,400.31	5,486.25	6,906.69	8,560.92	10,452.99	EPS	3.01	3.92	4.59	5.35	6.12
负债和股东权益合计	7,323.08	7,530.18	9,646.63	11,432.68	13,431.52	BPS	10.85	13.50	16.98	21.03	25.67
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	28.12	21.63	18.44	15.83	13.84
经营性现金净流量	1,464.33	1,101.23	2,516.84	2,358.55	2,673.04	PEG	0.61	0.72	1.06	0.96	0.96
投资性现金净流量	-475.83	-1,265.29	-157.48	-188.00	-204.21	PB	7.81	6.27	4.99	4.03	3.30
筹资性现金净流量	-460.28	-758.29	-609.10	-666.13	-732.24	PS	3.77	3.11	2.69	2.36	2.11
现金流量净额	529.47	-922.47	1,750.26	1,504.42	1,736.58	PCF	22.92	30.48	13.34	14.23	12.56

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438