

公司研究 | 点评报告 | 珀莱雅 (603605.SH)

# 珀莱雅 2024 年报及 2025 一季报点评：子品牌接力增长，规模效应驱动利润优化

## 报告要点

2024 年全年，公司实现收入 107.8 亿元，同比增长 21%；归母净利润 15.5 亿元，同比增长 30%。其中单四季度，实现营业收入 38.1 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 5.5 亿元，同比增长 23.4%。2025Q1，公司实现收入 23.6 亿元，同比增长 8.1%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 28.9%。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

珀莱雅 (603605.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 珀莱雅 2024 年报及 2025 一季报点评：子品牌接力增长，规模效应驱动利润优化

### 事件描述

2024 年全年，公司实现收入 107.8 亿元，同比增长 21%；归母净利润 15.5 亿元，同比增长 30%。其中单四季度，实现营业收入 38.1 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 5.5 亿元，同比增长 23.4%。2025Q1，公司实现收入 23.6 亿元，同比增长 8.1%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 28.9%。

### 事件评论

**2024 年，主品牌稳增长，毛利率显著优化。渠道端**，线上/线下分别实现营收 102.3/5.3 亿元，同比增长 23.7%/ -13.6%，线上保持良好态势。**品牌端**，主品牌实现营收 85.8 亿元，同比增长 19.6%，报告期内产品持续推陈出新，对源力、红宝石等核心系列进行原料升级，同时扩展高端抗衰、控油、美白等功效覆盖，分别推新能量、净源、光学系列。品类端，精华及面霜于天猫平台持续保持领先地位，面部护理套装跃升至平台第 2。彩棠实现营收 11.9 亿元，同比增长 19%，报告期内在大单品进一步夯实的基础上，持续扩张底妆类目，小圆管粉底液持续增长，妆前乳位列天猫妆前类目第 2。OR/悦芙媞/原色波塔分别实现营收 3.7/3.3/1.1 亿元，同比增长 71%/9%/138%，OR 及原色波塔维持较好增势，有望贡献后续增量。

**2024 年，公司规模效益显著，带动归母净利润改善。**2024 年，公司归母净利润同比提升 1.0 个百分点，主因：1) 毛利率提升 1.5 个百分点至 71.4%，主因运费率下降；2) 销售费率提升 3.3 个百分点，主因形象推广费增加，毛销差综合收窄 1.8 个百分点；3) 管理费受股份支付费用减少影响，有 1.7 个百分点节余；4) 其他收益增加 0.3 个百分点，主因政府补助及增值税加计抵扣增厚。综上，我们认为品牌规模效益带动下的毛利率及管理费率优化，为公司报告期内归母净利润率改善的核心驱动。

- **2025Q1，子品牌接力增长，强供应链议价及费用管控力，凸显利润弹性。**收入端，护肤/彩妆/洗护品类分别同比增长 3%/22%/139%，预计彩棠保持良好增势，OR 延续高增。盈利端，2025Q1 归母净利润提升 2.7 个百分点至 16.5%，实现较大幅优化，主因：1) 毛利率提升 2.7 个百分点至 72.8%，或因主要原材料成本同比下降；2) 销售费用率有 1.2 个百分点节余，或因小品牌经营改善，叠加严控主品牌达播比例，毛销差综合提升 3.9 个百分点；3) 管理、研发费率分别小幅收窄 0.2、0.3 个百分点。
- **投资建议：**我们认为，2025Q1 的利润率改善，彰显公司当前品牌议价力提升后，价格带稳定和品牌议价力提升后的较强规模效应，同时后续收入端，主品牌的核心系列升级（4 月以来双抗升级美白特证版），以及子品牌彩棠、OR、原色波塔的良好增长，亦看点十足，有望贡献后续增量空间。综上，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 4.63、5.40、6.02 元/股，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 1、公司新品牌培育进度不及预期；
- 2、电商流量成本持续高企。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	96.02
总股本(万股)	39,625
流通A股/B股(万股)	39,541/0
每股净资产(元)	14.50
近12月最高/最低价(元)	121.10/73.73

注：股价为 2025 年 5 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《珀莱雅 2024 年三季报点评：淡季收入增长较快，品牌规模效益持续显现》2024-11-17
- 《珀莱雅 2024 年中报点评：主品牌大促高增，彩棠底妆推新提速》2024-09-05
- 《珀莱雅 2023 年年报及 2024Q1 点评：品牌规模效应显现，增长持续亮眼》2024-04-23



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、公司新品牌培育进度不及预期：公司子品牌彩棠、OR 等，处于和主品牌不同赛道，商业模式存在一定差异，子品牌存在培育进度不及预期的风险。
- 2、电商流量成本持续高企：公司收入占比较大的部分仍为电商渠道，当前电商渠道的 GMV 增速放缓背景下，对新兴电商渠道例如抖音电商的品牌参与仍在增加，获客成本可能会持续高企，构成公司费用端上行的风险。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。