

2025 年 6 月 20 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

94

产业别	化工
A 股价(2025/6/19)	80.98
上证指数(2025/6/19)	3362.11
股价 12 个月高/低	119.38/72.68
总发行股数(百万)	396.25
A 股数(百万)	395.41
A 市值(亿元)	320.20
主要股东	侯军呈(34.51%)
每股净值(元)	13.32
股价/账面净值	6.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.4 -2.7 -23.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-04-25	77.01	买进
2024-10-25	99.00	买进
2024-08-28	84.65	买进
2024-06-24	107.11	区间操作
2024-04-19	103.46	买进

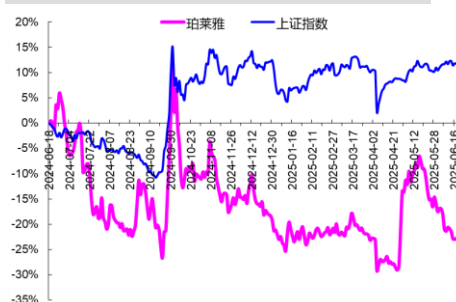
产品组合

护肤类	83.78%
美容类	12.64%
洗护类	3.58%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.3%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	817	1194	1552	1872	2206	2578
同比增减	%	41.88	46.06	30.00	20.61	17.86	16.86
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.90	3.01	3.93	4.72	5.57	6.51
同比增减	%	1.05	3.79	30.56	20.20	17.86	16.86
市盈率(P/E)	X	28	27	21	17	15	12
股利 (DPS)	RMB 元	0.87	1.29	1.19	1.65	2.23	2.60
股息率 (Yield)	%	1.08	1.59	1.47	2.04	2.75	3.22

珀莱雅(603605.SH)

BUY 买进

618 大促保持领先，稳步向长期愿景前进

结论与建议：

事件概要：

据青眼情报，公司 618 大促期间 GMV 保持领先，主品牌珀莱雅位列天猫美容护肤类目榜首、抖音美容护肤类目第二（此外，珀莱雅品牌位列 2025 年前 5 月线上美妆品牌 GMV 第二）；彩妆品牌彩棠位列天猫彩妆香水类目第二、抖音彩妆香水类目第五。

点评：

- 领先优势明确，品牌效应持续提升。公司品牌竞争力持续增强，618 大促珀莱雅品牌蝉联天猫细分类目榜首，并在抖音保持榜单第二，结合前五月线上美妆品牌排行看，公司国货龙头地位稳固。25Q1 营收同比增 8.1%，净利润同比增 29%，叠加大促表现，H1 业绩确定性较高。
- 推进产品升级，强化研发和品牌运营。上半年，公司陆续推出全新双抗精华和能量蕴白系列，并跨界推出底妆产品，实现核心产品系列持续升级和产品矩阵扩充。此外，今年以来，公司官宣多位研发、运营和数字化方面的大咖加盟，内部产品研发实力和品牌孵化、产品创新、运营能力进一步强化；同时，新团队具有较强的国际化背景，将助力公司达成“未来十年跻身全球化妆品行业前十”的“双十”战略愿景。
- 我们认为，全年预计在 6*N 战略和运营持续优化下，盈利能力将持续强化。同时，公司在国内的龙头优势已较为明确，未来战略放眼世界，挑战越大，成长的潜力也高。
- 维持盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 18.7 亿、22 亿和 25.8 亿，分别同比增 20.6%、18%和 17%，EPS 分别为 4.72 元、5.57 元和 6.51 元，当前股价对应 PE 分别为 17 倍、15 倍和 12 倍，近期股价回调，但公司长期战略清晰，估值看仍具性价比，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：新品牌孵化不及预期，线上增长不及预期，费用增长超预期

-----接续下页-----

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	6385	8905	10778	12776	14885	16899
经营成本	1935	2677	3084	3631	4215	4768
营业税金及附加	56	91	84	105	122	139
销售费用	2786	3972	5161	6052	7008	7897
管理费用	327	455	366	421	490	550
财务费用	-41	-59	-36	-42	-49	-55
资产减值损失	-165	-108	-96	-118	-122	-111
投资收益	-6	-17	-2	-7	-8	-9
营业利润	1058	1503	1890	2319	2750	3218
营业外收入	1	4	3	2	2	2
营业外支出	5	12	4	10	24	32
利润总额	1054	1495	1889	2311	2728	3187
所得税	223	265	304	399	475	555
少数股东损益	14	37	33	40	47	54
归属于母公司所有者的净利润	817	1194	1552	1872	2206	2578

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	3161	4011	4082	3827	4124	4631
应收账款	102	345	518	725	943	1084
存货	669	797	661	728	786	833
流动资产合计	4147	5545	5613	5782	6476	7447
长期股权投资	139	114	111	112	113	114
固定资产	570	827	907	1043	1179	1297
在建工程	207	52	75	90	98	104
非流动资产合计	1631	1778	1917	2204	2645	3174
资产总计	5778	7323	7530	7986	9121	10621
流动负债合计	1428	2120	1213	783	668	663
非流动负债合计	813	803	831	499	424	382
负债合计	2241	2923	2044	1282	1092	1045
少数股东权益	13	51	84	85	86	87
股东权益合计	3524	4350	5402	6619	7942	9489
负债及股东权益合计	5778	7323	7530	7986	9121	10621

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1111	1469	1107	1661	2084	2535
投资活动产生的现金流量净额	-298	-476	-1265	-1022	-744	-845
筹资活动产生的现金流量净额	-65	-460	-758	-894	-1042	-1183
现金及现金等价物净增加额	747	534	-917	-256	298	507

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。