

买入（维持）

多品牌协同 盈利能力持续上升

珀莱雅（603605）2025 年中报点评

2025 年 8 月 27 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

点评：

■ **Q2 业绩增速同比有所回落。**公司 Q2 分别实现营收和归母净利润 30.03 亿元和 4.08 亿元，分别同比增长 6.49%和 2.36%，业绩增速同比有所回落，主要原因在于护肤类（含洁肤类）销量及单价同比下滑，美容彩妆类单价同比有所下滑。Q2，公司护肤类（含洁肤类）实现销量 3077.62 万支，同比下降 0.2%；销售单价 75.7 元/支，同比下降 1.37%。美容彩妆类实现销量 509.09 万支，同比增长 40.9%；单价 90.69 元/支，同比下降 8.14%。

■ **核心品牌珀莱雅收入同比略降，线上渠道收入保持增长。**2025 上半年，分品类来看，公司护肤类、美容彩妆类、洗护类分别实现收入 41.99 亿元、8.37 亿元和 3.20 亿元，分别同比增长 0.20%、25.79%和 131.25%；分品牌来看，珀莱雅、彩棠、OR、悦芙媿、原色波塔分别实现收入 39.79 亿元、7.05 亿元、2.79 亿元、1.66 亿元和 0.97 亿元，同比变动分别为 -0.08%、21.11%、102.52%、3.31%和 80.18%；分渠道来看，线上实现收入 51.09 亿元，同比增长 9.17%，线下实现收入 2.47 亿元，同比下降 21.49%。

■ **盈利能力持续提升。**2025年上半年，公司毛利率同比提升3.56个百分点至73.38%，主要得益于降本增效；净利率同比提升0.94个百分点至15.41%，主要得益于毛利率提升；销售费用率同比提升2.81个百分点至49.59%，管理费用率同比下降0.23个百分点至3.31%，财务费用率同比提升0.05个百分点至-0.44%。

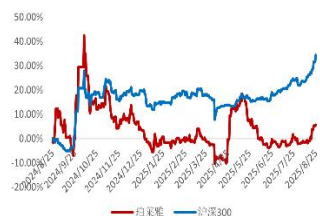
■ **投资建议：**公司是国产化妆品龙头，多品牌矩阵与全渠道运营协同发力。立足“6*N”战略，持续加固研发与供应链能力，强化核心单品打造与新品迭代，线上精细化运营带动分销提速，线下稳中求进。预计公司2025-2026年的每股收益分别为4.63元、5.39元，当前股价对应PE分别为20倍、17倍，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格波动、产品售价下行、投流政策变化导致投放成本上升、汇率波动、新品牌孵化不及预期等。

主要数据 2025 年 8 月 26 日

收盘价(元)	91.99
总市值(亿元)	364.29
总股本(百万股)	396.01
流通股本(百万股)	395.41
ROE(TTM)	29.05%
12月最高价(元)	119.37
12月最低价(元)	72.68

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 8 月 26 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,778	12,460	14,249	16,083
营业总成本	8,869	10,104	11,512	12,957
营业成本	3,084	3,370	3,826	4,281
营业税金及附加	84	100	114	129
销售费用	5,161	5,981	6,840	7,720
管理费用	366	423	484	546
财务费用	-36	-12	-28	-32
研发费用	210	243	278	314
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	-96	-62	-71	-80
营业利润	1,890	2,279	2,650	3,029
加：营业外收入	3	3	3	3
减：营业外支出	4	7	7	7
利润总额	1,889	2,275	2,646	3,025
减：所得税	304	402	468	535
净利润	1,585	1,873	2,178	2,491
减：少数股东损益	33	37	44	50
归母公司所有者的净利润	1,552	1,835	2,135	2,441
摊薄每股收益(元)	3.92	4.63	5.39	6.16
PE（倍）	23.5	19.8	17.1	14.9

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上
说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。	
证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn