

珀莱雅 (603605.SH)

2025H1 经营稳健，多品牌势能持续提升

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

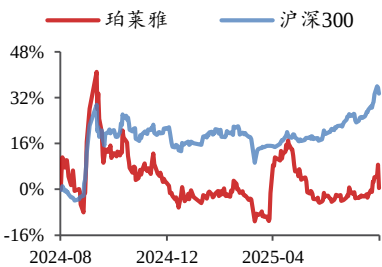
黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

日期	2025/8/27
当前股价(元)	85.01
一年最高最低(元)	121.10/73.73
总市值(亿元)	336.64
流通市值(亿元)	336.13
总股本(亿股)	3.96
流通股本(亿股)	3.95
近 3 个月换手率(%)	101.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 归母净利润+28.9%，系列新品布局贡献增长——公司信息更新报告》-2025.4.26

《国货美妆龙头表现稳健，“系列品牌化”持续完善——公司信息更新报告》-2024.10.26

《国货美妆龙头业绩增长亮眼，多品牌势能持续提升——公司信息更新报告》-2024.8.29

● 2025H1 营收同比+7.2%，归母净利润同比+13.8%，品牌经营稳健

公司发布半年报：2025H1 实现营收 53.62 亿元（同比+7.2%，下同）、归母净利润 7.99 亿元（+13.8%）；单 2025Q2 实现营收 30.03 亿元（+6.5%）、归母净利润 4.08 亿元（+2.4%）。公司为国货美妆龙头，多系列新品加速推新，第二梯队品牌增长强劲。我们维持盈利预测不变，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 18.63/21.68/24.54 亿元，对应 EPS 为 4.70/5.47/6.20 元，当前股价对应 PE 为 18.1/15.5/13.7 倍，维持“买入”评级。

● 2025H1 第二梯队品牌表现亮眼，洗护系列增势较强，销售费用率有所提升

分品牌看，2025H1 珀莱雅实现营收 39.79 亿元（-0.1%），彩棠/OR/悦芙媿/原色波塔 分别 实现 营收 7.05/2.79/1.66/0.97 亿元，同比分别增长 21.1%/102.5%/3.3%/80.2%，第二梯队品牌增长亮眼。分渠道看，线上/线下分别实现营收 51.09 亿元（+9.2%）/2.47 亿元（-21.5%），线下营收承压。分品类看，护肤类/美容彩妆类/洗护类营收分别为 41.99/8.37/3.20 亿元，同比分别增长 0.2%/25.8%/131.3%，洗护类产品在低基数下实现销售额迅速增长。盈利能力方面，2025H1 毛利率为 73.4%（+3.6pct），毛利率提升主要系品牌降本增效带来营业成本下降。费用方面，销售/管理/研发费用率 2025H1 同比分别 +2.8pct/-0.2pct/-0.1pct，销售费用增加主要系形象宣传推广费增加。

● 珀莱雅多方向加速推新，拟港股上市加快国际化布局

产品：珀莱雅多方向加速推新推动产品矩阵升级，2025 年 4-6 月陆续推出持妆夜气垫（针对毛孔和出油）、双色夜粉饼（针对肌肤干燥、卡粉等）、械字号面膜，双抗精华、能量美白系列推出美白特证版，实现“抗氧+美白”双效协同，后续有多款重要品类新品待推。运营：线上端公司持续精细化运营，优化达播结构，线下端积极拓展优质百货渠道网络。此外，公司于 2025 年 8 月审议通过筹划发行 H 股议案，期待公司港股上市加快国际化战略和海外业务发展。

● 风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,905	10,778	12,499	14,147	15,672
YOY(%)	39.5	21.0	16.0	13.2	10.8
归母净利润(百万元)	1,194	1,552	1,863	2,168	2,454
YOY(%)	46.1	30.0	20.0	16.4	13.2
毛利率(%)	69.9	71.4	71.6	71.5	71.5
净利率(%)	13.8	14.7	15.2	15.7	16.0
ROE(%)	28.0	28.9	25.8	23.1	20.7
EPS(摊薄/元)	3.01	3.92	4.70	5.47	6.20
P/E(倍)	28.2	21.7	18.1	15.5	13.7
P/B(倍)	7.8	6.3	4.7	3.6	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5545	5613	8209	9782	12789	营业收入	8905	10778	12499	14147	15672
现金	4011	4082	6221	7811	10404	营业成本	2677	3084	3555	4038	4464
应收票据及应收账款	345	518	482	650	604	营业税金及附加	91	84	98	110	122
其他应收款	82	10	97	24	110	营业费用	3972	5161	5912	6649	7335
预付账款	203	224	271	289	331	管理费用	455	366	426	466	494
存货	797	661	1020	890	1221	研发费用	174	210	250	251	276
其他流动资产	107	118	118	118	118	财务费用	-59	-36	-50	-50	-50
非流动资产	1778	1917	2022	2105	2173	资产减值损失	-108	-96	-80	-80	-80
长期投资	114	111	111	111	111	其他收益	45	86	60	60	60
固定资产	827	907	1006	1090	1154	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	405	429	429	435	429	投资净收益	-17	-2	0	0	0
其他非流动资产	433	469	476	469	478	资产处置收益	-1	-1	0	0	0
资产总计	7323	7530	10231	11887	14962	营业利润	1503	1890	2281	2654	3004
流动负债	2120	1213	2121	1695	2410	营业外收入	4	3	3	3	3
短期借款	200	0	0	0	0	营业外支出	12	4	5	5	5
应付票据及应付账款	1055	676	1320	948	1559	利润总额	1495	1889	2279	2652	3002
其他流动负债	865	536	801	748	851	所得税	265	304	376	438	495
非流动负债	803	831	721	589	441	净利润	1231	1585	1903	2214	2507
长期借款	753	780	669	537	390	少数股东损益	37	33	40	46	53
其他非流动负债	49	51	51	51	51	归属母公司净利润	1194	1552	1863	2168	2454
负债合计	2923	2044	2842	2284	2852	EBITDA	1529	1932	2269	2598	2872
少数股东权益	51	84	124	171	223	EPS(元)	3.01	3.92	4.70	5.47	6.20
股本	397	396	396	396	396	主要财务比率					
资本公积	864	847	847	847	847		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3239	4432	5904	7659	9704	成长能力					
归属母公司股东权益	4350	5402	7265	9433	11887	营业收入(%)	39.5	21.0	16.0	13.2	10.8
负债和股东权益	7323	7530	10231	11887	14962	营业利润(%)	42.1	25.8	20.7	16.4	13.2
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	46.1	30.0	20.0	16.4	13.2
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	1469	1107	2261	1883	2878	毛利率(%)	69.9	71.4	71.6	71.5	71.5
净利润	1231	1585	1903	2214	2507	净利率(%)	13.8	14.7	15.2	15.7	16.0
折旧摊销	92	114	120	136	127	ROE(%)	28.0	28.9	25.8	23.1	20.7
财务费用	-59	-36	-50	-50	-50	ROIC(%)	107.0	78.9	104.9	95.0	121.6
投资损失	17	2	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-10	-675	296	-410	302	资产负债率(%)	39.9	27.1	27.8	19.2	19.1
其他经营现金流	198	116	-8	-8	-8	净负债比率(%)	-69.3	-59.8	-72.7	-73.7	-81.1
投资活动现金流	-476	-1265	-226	-219	-194	流动比率	2.6	4.6	3.9	5.8	5.3
资本支出	180	300	226	219	194	速动比率	2.1	3.8	3.2	5.0	4.6
长期投资	-13	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-283	-966	0	0	0	总资产周转率	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
筹资活动现金流	-460	-758	103	-73	-90	应收账款周转率	39.9	25.0	25.0	25.0	25.0
短期借款	-0	-200	0	0	0	应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
长期借款	29	27	-111	-132	-147	每股指标(元)					
普通股增加	113	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	3.01	3.92	4.70	5.47	6.20
资本公积增加	-51	-18	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.71	2.80	5.71	4.75	7.27
其他筹资现金流	-551	-567	214	59	57	每股净资产(最新摊薄)	10.86	13.51	18.22	23.69	29.89
现金净增加额	534	-917	2139	1590	2593	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	28.2	21.7	18.1	15.5	13.7
						P/B	7.8	6.3	4.7	3.6	2.8
						EV/EBITDA	20.1	15.8	12.5	10.3	8.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn