

珀莱雅(603605)

报告日期: 2025年08月26日

Q2 业绩平稳, 持续发力多品牌、多品类

——珀莱雅 2025 年中报点评

投资要点

- 高基数下 25Q2 收入/利润同比+6.49%/+2.4%，筹划 H 股上市**

1) 公司 1H25 营收 53.62 亿元、同比+7.21%，归母净利润 7.99 亿元、同比+13.8%，扣非归母净利润 7.71 亿元、同比+13.49%；单 Q2 营收 30 亿元、同比+6.5%，归母净利 4.1 亿元、同比+2.4%，扣非归母净利 3.92 亿元、同比+1.2%。

2) 收入拆分

 - ✓ 线上直营平稳，线下承压。1H25 线上直营/分销营收 39.05/12.04 亿元、同比+4.87%/+25.91%，线下营收 2.47 亿元、同比-21.49%
 - ✓ 分品类，1H25 护肤类、美容彩妆类、洗护类产品收入 41.99、8.37、3.2 亿元，同比+0.2%、+26%、+131%。

3) 618 活动宣传力度加大、新品推出投入加大致销售费用率提升明显，降本增效显著、毛利率持续优化，Q2 整体毛销差收窄。2Q25 毛利率 73.85%、同比+4.25PCT、环比+1.1PCT；销售费用率 52.7%、同比+6PCT、环比+7.1PCT；管理费用率 2.6%、同比-0.23PCT、持续优化；归母净利率 13.6%、同比-0.55PCT、环比-2.95PCT。

4) 中期每股分红 0.8 元（含税）、现金分红总额占归母净利润的 39.48%
- 主品牌珀莱雅持续推动产品矩阵升级**

1H25 珀莱雅品牌营收 39.79 亿元、同比-0.08%、占比 74.27%，聚焦复合型需求、高增长需求、医美趋势融合及护肤型底妆突破四大方向。4 月双抗系列上新美白特证版的双抗精华、水乳、霜，新推美白特证版“能量美白系列”，源力系列推出次抛精华和械字号面膜、专注日常肌肤急救场景及医美术后修护，护肤型底妆 38 活动期间新推“持妆夜气垫”、6 月上新“双色夜粉饼”。
- 持续发力多品牌、多品类，1H25 年 OR&原色波塔表现亮眼、彩棠增长稳健**

1H25 彩棠营收 7.05 亿元、同比+21%，OR 营收 2.79 亿元、同比+102.52%，悦芙媞营收 1.66 亿元、同比+3.31%，原色波塔营收 0.97 亿元、同比+80.18%，其他品牌营收 1.3 亿元、同比+65.97%。彩棠持续夯实“专业化妆师”品牌定位，扩张底妆品类，上新“双色高光盘”新色、“小圆管粉底液”油皮版、“双生气垫”、“气色多用膏”；OR 持续扩充产品矩阵，上新进阶线-净屑系列+香氛季节限定系列+大单品规格延展+专业防脱护理工具+海外差异化定制产品；原色波塔从“眼部专家”向“均衡型潮流彩妆品牌”转型初步见效，推出“原色构建双效修容棒”、升级“原色多效遮瑕盘”。
- 盈利预测与估值分析**

持续发力多品牌、多品类，国货美妆龙头行稳致远。预计 25-27 年归母净利润 17.32/19.54/21.64 亿元，同比+11.62%/+12.81%/+10.73%，当前市值对应 PE 21/19/17 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示**

营销投放效果不及预期，行业竞争加剧

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

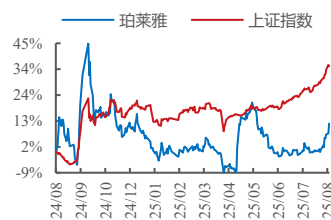
分析师: 罗晓婷
 执业证书号: S1230525020003
 luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师: 周舒怡
 执业证书号: S1230525060002
 zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 91.99
总市值(百万元)	36,428.52
总股本(百万股)	396.01

股票走势图



相关报告

- 《业绩+21%符合预期，毛销差改善运营稳健》2024.10.30
- 《Q1 利润超预期，主品牌势能持续+多品牌矩阵推进》2024.05.02
- 《强者恒强，三季度和双 11 均领跑行业》2023.11.05

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10778.41	11632.68	12853.52	14077.96
(+/-) (%)	21.04%	7.93%	10.49%	9.53%
归母净利润	1552.00	1732.41	1954.25	2163.98
(+/-) (%)	8.47%	11.62%	12.81%	10.73%
每股收益(元)	3.92	4.37	4.93	5.46
P/E	23.47	21.03	18.64	16.83

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,613	7,000	8,287	9,735
现金	4,082	5,698	6,830	8,246
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	518	329	372	344
其它应收款	10	39	58	41
预付账款	224	201	240	255
存货	661	617	674	732
其他	118	116	114	116
非流动资产	1,917	1,963	2,049	2,093
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	111	121	115	116
固定资产	907	981	1,081	1,137
无形资产	429	422	410	405
在建工程	75	76	77	77
其他	395	364	366	357
资产总计	7,530	8,963	10,336	11,827
流动负债	1,213	1,287	1,376	1,444
短期借款	0	0	0	0
应付款项	676	676	739	803
预收账款	0	0	0	0
其他	536	611	637	641
非流动负债	831	816	817	821
长期借款	0	0	0	0
其他	831	816	817	821
负债合计	2,044	2,103	2,192	2,265
少数股东权益	84	121	163	210
归属母公司股东权益	5,402	6,739	7,980	9,352
负债和股东权益	7,530	8,963	10,336	11,827

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,778	11,633	12,854	14,078
营业成本	3,084	3,083	3,368	3,660
营业税金及附加	84	91	100	110
营业费用	5,161	5,793	6,401	7,011
管理费用	366	384	424	465
研发费用	210	227	251	275
财务费用	(36)	(35)	(55)	(73)
资产减值损失	101	70	77	84
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	85	85	85	85
营业利润	1,890	2,102	2,369	2,628
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1,889	2,101	2,368	2,627
所得税	304	332	372	417
净利润	1,585	1,770	1,996	2,210
少数股东损益	33	37	42	46
归属母公司净利润	1,552	1,732	1,954	2,164
EBITDA	1,942	2,161	2,416	2,667
EPS (最新摊薄)	3.92	4.37	4.93	5.46

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.04%	7.93%	10.49%	9.53%
营业利润	8.65%	11.21%	12.71%	10.92%
归属母公司净利润	8.47%	11.62%	12.81%	10.73%
获利能力				
毛利率	71.39%	73.50%	73.80%	74.00%
净利率	14.71%	15.21%	15.53%	15.70%
ROE	31.40%	28.06%	26.05%	24.44%
ROIC	28.32%	25.78%	24.38%	22.93%
偿债能力				
资产负债率	27.14%	23.46%	21.21%	19.15%
净负债比率	0.17%	0.16%	0.16%	0.15%
流动比率	4.63	5.44	6.02	6.74
速动比率	4.08	4.96	5.53	6.23
营运能力				
总资产周转率	1.45	1.41	1.33	1.27
应收账款周转率	24.99	25.39	28.04	25.74
应付账款周转率	3.64	4.56	4.76	4.75
每股指标(元)				
每股收益	3.92	4.37	4.93	5.46
每股经营现金	2.80	5.51	4.97	5.81
每股净资产	13.63	17.02	20.15	23.62
估值比率				
P/E	23.47	21.03	18.64	16.83
P/B	6.75	5.41	4.56	3.90
EV/EBITDA	15.23	14.28	12.32	10.65

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,107	2,182	1,969	2,302
净利润	1,585	1,770	1,996	2,210
折旧摊销	114	95	104	115
财务费用	(36)	(35)	(55)	(73)
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	(839)	198	(92)	12
其它	281	152	14	35
投资活动现金流	(1,265)	(178)	(189)	(169)
资本支出	(102)	(136)	(171)	(136)
长期投资	5	(13)	7	0
其他	(1,168)	(29)	(24)	(33)
筹资活动现金流	(758)	(389)	(648)	(716)
短期借款	(200)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(558)	(389)	(648)	(716)
现金净增加额	(917)	1,616	1,132	1,416

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>