

业绩稳健增长，多品牌矩阵建设完善

2025 年 09 月 01 日

► **事件：珀莱雅发布 2025 年半年度报告。**25H1 公司实现营收 53.62 亿元，同比+7.21%；归母净利润 7.99 亿元，同比+13.80%；扣非归母净利润 7.7 亿元，同比+13.49%。25Q2 公司实现营收 30.03 亿元，同比+6.49%；归母净利润 4.08 亿元，同比+2.36%；扣非归母净利润 3.92 亿元，同比+1.21%。此外，公司每 10 股派发现金红利 8 元（含税），合计派发现金股利 3.15 亿元（含税）。同时公司发布公告计划赴港上市以持续推进海外业务及国际化战略。

► **护肤业务稳健增长，线上渠道表现积极。**分品类来看：25H1，**1) 护肤类（含洁肤）**，实现营收 41.99 亿元，同比+0.20%，占总营收 78.40%。**2) 美容彩妆类**，实现营收 8.37 亿元，同比+25.79%，占总营收 15.63%。**3) 洗护类**，实现营收 3.20 亿元，同比+131.25%，占总营收 5.97%。分渠道来看：25H1，**1) 线上渠道**，实现营收 51.09 亿元，占总营收 95.39%，同比+9.17%。**2) 线下渠道**，实现营收 2.47 亿元，占总营收 4.61%，同比-21.49%。

► **25H1 毛利率同比+3.56pct 至 73.38%，归母净利率同比+0.86pct。****1) 毛利率方面**，25H1 公司毛利率为 73.38%，同比+3.56pct；25Q2 公司毛利率为 73.85%，同比+4.25pct。**2) 费用率方面**，25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 49.59%/3.31%/1.77%，同比+2.81pct/-0.23pct/-0.12pct；25Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 52.70%/2.60%/1.73%，同比+5.97pct/-0.23pct/+0.04pct。销售费用率增加主要系本期的形象宣传推广费增长。**3) 净利率方面**，25H1 公司归母净利率为 14.89%，同比+0.86pct；扣非归母净利率为 14.37%，同比+0.80pct。25Q2 公司归母净利率为 13.60%，同比-0.55pct；扣非归母净利率为 13.04%，同比-0.68pct。

► **主品牌珀莱雅持续深化品牌力打造，其余品牌积极推进中。**25H1 主品牌珀莱雅实现营收 39.79 亿元，同比-0.08%，主推双抗系列、防晒系列、能量系列、光学美白系列、源力系列和“持妆夜气垫”“双色夜粉饼”等众多新品持续完善品牌系列化的大单品建设。25H1，彩棠营收 7.05 亿元，同比+21.11%，持续夯实“专业化化妆师”定位，上新“双色高光盘”新色、“小圆管粉底液”油皮版等新品，获天猫粉底液/膏类及妆前类第 2&国货第 1，修容类第 1，遮瑕类第 2。Off&Relax 营收 2.79 亿元，同比+102.52%，成为珀莱雅增长最快品牌。其持续深化“亚洲头皮健康养护专家”形象，天猫成交金额同比增长 130%+。悦芙媞、原色波塔分别实现营收 1.66/ 0.97 亿元，同比+3.31%/80.18%。

► **投资建议：**珀莱雅是国货美妆龙头，我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 18.0 亿元、20.8 亿元、23.5 亿元，同比+15.9%/15.3%/13.2%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 18X/16X/14X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品销售不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,778	11,889	12,816	13,649
增长率（%）	21.0	10.3	7.8	6.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1,552	1,799	2,075	2,349
增长率（%）	30.0	15.9	15.3	13.2
每股收益（元）	3.92	4.54	5.24	5.93
PE	21	18	16	14
PB	6.1	4.9	3.9	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

84.43 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@glms.com.cn

相关研究

- 1.珀莱雅 (603605.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：25Q1 利润增长亮眼，多品牌多品类战略持续推进-2025/04/29
- 2.珀莱雅 (603605.SH) 2024 年三季报点评：护肤线持续高增，洗护线释放潜力，龙头业绩稳健增长-2024/10/27
- 3.珀莱雅 (603605.SH) 事件点评：管理层顺利换届，源力系列与彩棠持续推新-2024/09/13
- 4.珀莱雅 (603605.SH) 2024 年半年报点评：主品牌持续增长，彩棠等二梯队品牌接力成长，龙头地位稳固-2024/08/28
- 5.珀莱雅 (603605.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：公司自有品牌全线增长，盈利能力持续提升，高质量经营延续-2024/04/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,778	11,889	12,816	13,649
营业成本	3,084	3,115	3,294	3,440
营业税金及附加	84	119	128	136
销售费用	5,161	5,766	6,152	6,551
管理费用	366	416	449	478
研发费用	210	214	244	273
EBIT	1,858	2,292	2,591	2,825
财务费用	-36	-25	-48	-64
资产减值损失	-96	-99	-82	0
投资收益	-2	-4	-4	0
营业利润	1,890	2,213	2,552	2,888
营业外收支	-1	-5	-6	-6
利润总额	1,889	2,208	2,546	2,883
所得税	304	391	450	510
净利润	1,585	1,818	2,096	2,372
归属于母公司净利润	1,552	1,799	2,075	2,349
EBITDA	1,977	2,417	2,728	2,975

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,082	5,977	7,318	8,784
应收账款及票据	518	188	203	0
预付款项	224	187	181	0
存货	661	723	741	0
其他流动资产	128	293	303	126
流动资产合计	5,613	7,369	8,746	8,910
长期股权投资	111	111	111	111
固定资产	907	982	1,089	1,160
无形资产	429	459	489	489
非流动资产合计	1,917	2,360	2,555	2,549
资产合计	7,530	9,729	11,301	11,459
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	676	891	924	0
其他流动负债	536	1,178	936	9
流动负债合计	1,213	2,068	1,860	9
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	831	838	838	838
非流动负债合计	831	838	838	838
负债合计	2,044	2,907	2,699	847
股本	396	396	396	396
少数股东权益	84	102	123	147
股东权益合计	5,486	6,822	8,603	10,612
负债和股东权益合计	7,530	9,729	11,301	11,459

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.04	10.30	7.80	6.50
EBIT 增长率	26.99	23.35	13.06	9.05
净利润增长率	30.00	15.94	15.30	13.21
盈利能力 (%)				
毛利率	71.39	73.80	74.30	74.80
净利率	14.40	15.14	16.19	17.21
总资产收益率 ROA	20.61	18.50	18.36	20.50
净资产收益率 ROE	28.73	26.78	24.47	22.44
偿债能力				
流动比率	4.63	3.56	4.70	991.87
速动比率	3.80	3.06	4.14	977.82
现金比率	3.37	2.89	3.93	977.82
资产负债率 (%)	27.14	29.88	23.88	7.40
经营效率				
应收账款周转天数	14.40	10.69	5.49	2.68
存货周转天数	85.14	80.02	80.03	38.78
总资产周转率	1.45	1.38	1.22	1.20
每股指标 (元)				
每股收益	3.92	4.54	5.24	5.93
每股净资产	13.64	16.97	21.41	26.43
每股经营现金流	2.80	7.47	5.11	5.06
每股股利	1.19	0.80	0.92	1.04
估值分析				
PE	21	18	16	14
PB	6.1	4.9	3.9	3.2
EV/EBITDA	14.86	12.16	10.77	9.88
股息收益率 (%)	1.42	0.95	1.09	1.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,585	1,818	2,096	2,372
折旧和摊销	119	125	137	150
营运资金变动	-665	887	-337	-549
经营活动现金流	1,107	2,959	2,023	2,003
资本开支	-292	-302	-333	-145
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,265	-559	-337	-145
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-200	0	0	0
筹资活动现金流	-758	-505	-345	-393
现金净流量	-917	1,895	1,341	1,466

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048