

# 珀莱雅 (603605.SH)

## 2025H1 保持稳健经营，彩棠品牌及 OR 品牌保持快速增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,905	10,778	11,670	13,264	14,903
增长率 yoy (%)	39.5	21.0	8.3	13.7	12.4
归母净利润 (百万元)	1,194	1,552	1,742	1,989	2,248
增长率 yoy (%)	46.1	30.0	12.2	14.2	13.0
ROE (%)	28.0	28.9	26.2	24.3	22.6
EPS 最新摊薄 (元)	3.01	3.92	4.40	5.02	5.67
P/E (倍)	27.0	20.8	18.5	16.2	14.4
P/B (倍)	7.5	6.0	4.9	4.0	3.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

珀莱雅品牌增速有所放缓，彩棠品牌及 OR 品牌接力公司增长。公司 2025 年上半年实现营业收入 53.62 亿元，同比增长 7.21%；实现归母净利润为 7.99 亿元，同比增长 13.80%；实现扣非净利润为 7.71 亿元，同比增长 13.49%；基本每股收益为 2.02 元，上年同期为 1.78 元。分品牌来看，珀莱雅品牌实现营业收入 39.79 亿元，占营收 74.27%，同比略微下降 0.08%；彩棠品牌实现营业收入 7.05 亿元，占营收 13.17%，同比增长 21.11%；OR 品牌实现营业收入 2.79 亿元，占营收 5.22%，同比增长 102.52%。

毛利率提升显著，期间费用有所增加，净利率略有提升。公司 2025 年上半年毛利率为 73.38%，同比上升 3.56pct；费用端，公司期间费用率为 54.23%，同比增加 2.52pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 49.59%、3.31%、-0.44%、1.77%，同比分别增加 2.81pct、下降 0.23pct、增加 0.06pct、下降 0.12pct。2025 年上半年公司净利率为 15.41%，同比上升 0.93pct。

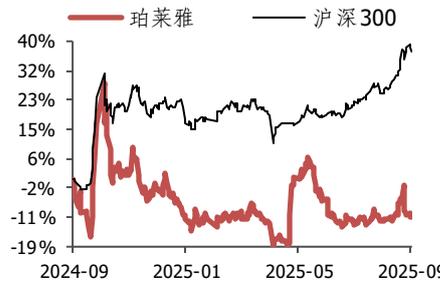
坚定 6N 战略实施，继续提升大单品产品力。在外部市场环境快速变化的情况下，公司坚定 6\*N 战略的引领与实施。夯实、深化以“研发、产品、内容、运营”为主线的精细化运营管理体系，辅以“文化—战略—机制—人才”的自驱型组织构建，灵活应对市场发展变化，在新兴渠道快速布局与投入，探索海外发展机会，抓住中国品牌出海机遇，以更大的市场规模与更快的响应速度带动企业发展。敏锐洞察市场消费者需求，以研发实力为基础，快速响应内部组织能力为依托，继续提升公司大单品产品力，持续打造与优化核心大单品矩阵，强化品牌张力，提升品牌生命力。打造自驱型的敏捷组织，服务具备雏形的第二品牌梯队与持续孵化中的品牌，形成以护肤、彩妆、个人防护领域为雏形的品牌矩阵，并通过自建 MCN 团队、内容营销团队的方式，强化内部循环生态，服务珀莱雅品牌实现外部生态化。

**投资建议：**公司致力于构建新国货化妆品产业平台，主要从事化妆品类产品的研发、生产和销售。旗下主要拥有“珀莱雅”、“彩棠”、“ff&Relax”、“悦芙媞”、“CORRECTORS”、“INSBAHA 原色波塔”、“惊时”、“优资莱”、“韩雅”等品牌。公司自有品牌已覆盖大众精致护肤、彩妆、洗护、高功效护肤等美

### 买入 (维持评级)

股票信息	
行业	基础化工
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	83.36
总市值 (百万元)	33,011.00
流通市值 (百万元)	32,960.97
总股本 (百万股)	396.01
流通股本 (百万股)	395.41
近 3 月日均成交额 (百万元)	534.62

### 股价走势



### 作者

分析师 黄淑妍  
执业证书编号: S1070514080003  
邮箱: huangsy@cgws.com

### 相关研究

- 《2024 年业绩高质量增长，大单品产品力持续提升》  
2025-04-30
- 《上半年收入、利润均大幅增长，国货龙头地位不断巩固》  
2024-09-04

妆领域。考虑内需消费增长潜力提升，国内化妆品行业仍处于发展早期阶段，公司仍有较大的发展空间，未来业绩有望维持较快增长，预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 4.40 元、5.02 元、5.67 元，对应 PE 分别为 18.5X、16.2X、14.4X，考虑内需消费增长潜力提升，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：**行业各品牌竞争加剧、公司品牌策略、渠道策略不达预期的风险，营销投放竞争加剧、数字化、精细化投放费用管控不达预期的风险，新品牌孵化风险，新品类培育风险。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5545	5613	7643	8757	11170
现金	4011	4082	6076	6727	9249
应收票据及应收账款	345	518	202	722	253
其他应收款	82	10	90	23	104
预付账款	203	224	238	287	303
存货	797	661	919	879	1143
其他流动资产	107	118	118	118	118
<b>非流动资产</b>	1778	1917	1958	2060	2155
长期股权投资	114	111	109	106	104
固定资产	827	907	956	1060	1151
无形资产	405	429	429	435	429
其他非流动资产	433	469	465	459	472
<b>资产总计</b>	7323	7530	9601	10817	13325
<b>流动负债</b>	2120	1213	2012	1665	2346
短期借款	200	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1055	676	1235	924	1509
其他流动负债	865	536	777	741	837
<b>非流动负债</b>	803	831	691	577	447
长期借款	753	780	640	526	396
其他非流动负债	49	51	51	51	51
<b>负债合计</b>	2923	2044	2704	2242	2793
少数股东权益	51	84	122	164	212
股本	397	396	396	396	396
资本公积	864	847	847	847	847
留存收益	3239	4432	5670	7084	8682
归属母公司股东权益	4350	5402	6776	8411	10319
<b>负债和股东权益</b>	7323	7530	9601	10817	13325

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1469	1107	2490	1297	3121
净利润	1231	1585	1779	2031	2296
折旧摊销	92	114	119	133	125
财务费用	-59	-36	-122	-166	-216
投资损失	17	2	2	2	2
营运资金变动	-10	-675	602	-829	773
其他经营现金流	198	116	110	125	141
<b>投资活动现金流</b>	-476	-1265	-164	-238	-224
资本支出	180	300	163	237	223
长期投资	-13	0	2	2	2
其他投资现金流	-283	-966	-4	-4	-4
<b>筹资活动现金流</b>	-460	-758	-332	-409	-375
短期借款	0	-200	0	0	0
长期借款	29	27	-140	-115	-130
普通股增加	113	-1	0	0	0
资本公积增加	-51	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-551	-567	-193	-295	-245
<b>现金净增加额</b>	534	-917	1994	650	2523

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	8905	10778	11670	13264	14903
营业成本	2677	3084	3341	3802	4276
营业税金及附加	91	84	91	104	116
销售费用	3972	5161	5588	6351	7136
管理费用	455	366	396	450	506
研发费用	174	210	228	259	291
财务费用	-59	-36	-122	-166	-216
资产和信用减值损失	-118	-101	-109	-124	-140
其他收益	45	86	86	86	86
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1503	1890	2121	2422	2737
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	12	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	1495	1889	2120	2421	2736
所得税	265	304	341	389	440
<b>净利润</b>	1231	1585	1779	2031	2296
少数股东损益	37	33	37	43	48
<b>归属母公司净利润</b>	1194	1552	1742	1989	2248
EBITDA	1530	1962	2111	2381	2638
EPS (元/股)	3.01	3.92	4.40	5.02	5.67

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	39.5	21.0	8.3	13.7	12.4
营业利润 (%)	42.1	25.8	12.2	14.2	13.0
归属母公司净利润 (%)	46.1	30.0	12.2	14.2	13.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	69.9	71.4	71.4	71.3	71.3
净利率 (%)	13.8	14.7	15.2	15.3	15.4
ROE (%)	28.0	28.9	26.2	24.3	22.6
ROIC (%)	22.3	25.0	22.3	21.2	20.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	39.9	27.1	28.2	20.7	21.0
净负债比率 (%)	-69.3	-59.8	-77.4	-72.0	-85.1
流动比率	2.6	4.6	3.8	5.3	4.8
速动比率	2.1	3.8	3.2	4.5	4.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
应收账款周转率	39.9	25.0	32.4	28.7	30.6
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	3.01	3.92	4.40	5.02	5.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.71	2.79	6.28	3.27	7.88
每股净资产 (最新摊薄)	10.85	13.50	16.71	20.54	25.02
<b>估值比率</b>					
P/E	27.0	20.8	18.5	16.2	14.4
P/B	7.5	6.0	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	19.1	14.8	12.9	11.1	9.0

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686