

公司研究 | 点评报告 | 珀莱雅 (603605.SH)

珀莱雅 2025 年中报点评：利润阶段性放缓，子品牌表现亮眼

报告要点

公司发布 2025 年中报。2025H1，公司营收 53.6 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润 8.0 亿元，同比增长 13.8%。单二季度，公司营收 30 亿元，同比增长 6.5%；归母净利润 4.1 亿元，同比增长 2.4%。随中报公司披露筹划发行 H 股并在港交所上市公告，目的为加快国际化战略和海外业务发展，以及境外融资能力。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BU258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

珀莱雅（603605.SH）

珀莱雅 2025 年中报点评：利润阶段性放缓，子品牌表现亮眼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报。2025H1，公司营收 53.6 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润 8.0 亿元，同比增长 13.8%。单二季度，公司营收 30 亿元，同比增长 6.5%；归母净利润 4.1 亿元，同比增长 2.4%。随中报公司披露筹划发行 H 股并在港交所上市公告，目的为加快国际化战略和海外业务发展，以及境外融资能力。

事件评论

- **线上延续增势，OR/原色波塔打造第三增长曲线。**分渠道，2025H1 线上直营/线上分销/线下分别营收 39.1/12.0/2.5 亿元，同比变动 4.9%/25.9%/-21.5%，较 2024 年全年均有降速。分品牌，2025H1 珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媿/原色波塔分别营收 39.8/7.1/2.8/1.7/1.0 亿元，同比变动-0.1%/21%/103%/3%/80%，主品牌及彩棠较 2024 年全年有所降速、整体稳健，OR 大幅提速，原色波塔持续高增。产品端，主品牌聚焦复合型需求、高增长需求、医美趋势融合及护肤型底妆突破四大方向，围绕美白（升级双抗、推新光学美白/能量美白系列），防晒（超模银管），医美配套需求（源力次抛及械字号面膜）及护肤型底妆（持妆夜气垫、双色夜粉饼）布局；彩棠持续夯实“专业化妆师”品牌定位，底妆品类持续扩张，上新双色高光盘新色、小圆管粉底液油皮版、双生气垫等；OR 强化“亚洲头皮健康养护专家”形象，围绕进阶净屑、蓬松、夜间修护等需求推新。
- **盈利端，销售费率阶段性抬升，净利率整体稳健。**毛利率端，2025H1 同比提升 3.6 个百分点，预计主因降本增效、运输及原料端成本优化；费用率端，2025H1 费率合计扩大 2.5 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费率分别变动 2.8/-0.2/-0.1/0.1 个百分点，综合使得归母净利率同比增长 0.9 个百分点至 14.9%。单二季度来看，归母利率同比下滑 0.5 个百分点至 13.6%，预计因大促期间销售费率提升。
- **投资建议：**我们认为，2025H1 的利润率改善，彰显公司当前价格带稳定和品牌议价力提升后的规模效应，后续伴随收入端主品牌功效、系列及品类的持续扩充，以及子品牌彩棠、OR、原色波塔的持续良好增长，有望贡献增量空间。综上，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 4.28、5.05、5.77 元/股，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、新品牌培育进度不及预期；
- 2、电商流量成本持续高企。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	81.73
总股本(万股)	39,601
流通A股/B股(万股)	39,541/0
每股净资产(元)	14.32
近12月最高/最低价(元)	121.10/73.73

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《珀莱雅 2024 年报及 2025 一季报点评：子品牌接力增长，规模效应驱动利润优化》2025-05-26
- 《珀莱雅 2024 年三季报点评：淡季收入增长较快，品牌规模效益持续显现》2024-11-17
- 《珀莱雅 2024 年中报点评：主品牌大促高增，彩棠底妆推新提速》2024-09-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、公司新品牌培育进度不及预期：公司子品牌彩棠、OR 等，处于和主品牌不同赛道，商业模式存在一定差异，子品牌存在培育进度不及预期的风险。
- 2、电商流量成本持续高企：公司收入占比较大的部分仍为电商渠道，当前电商渠道的 GMV 增速放缓背景下，对新兴电商渠道例如抖音电商的品牌参与仍在增加，获客成本可能会持续高企，构成公司费用端上行的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10778	11695	13316	15023	货币资金	4082	6385	8513	10927
营业成本	3084	3111	3542	3996	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7695	8584	9774	11027	应收账款	518	192	219	247
%营业收入	71%	73%	73%	73%	存货	661	938	1068	1204
营业税金及附加	84	117	133	150	预付账款	224	156	177	200
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	128	236	244	253
销售费用	5161	5789	6552	7361	流动资产合计	5613	7906	10221	12831
%营业收入	48%	50%	49%	49%	长期股权投资	111	111	111	111
管理费用	366	386	399	451	投资性房地产	64	64	64	64
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	907	847	787	727
研发费用	210	199	226	255	无形资产	429	434	439	444
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-36	-40	-40	-40	递延所得税资产	164	164	164	164
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	242	242	242	242
加: 资产减值损失	-96	-80	-80	-80	资产总计	7530	9768	12027	14583
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	676	938	1068	1204
投资收益	-2	0	0	0	预收账款	0	117	133	150
营业利润	1890	2093	2464	2809	应付职工薪酬	156	72	81	92
%营业收入	18%	18%	19%	19%	应交税费	126	234	266	300
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	254	374	425	478
利润总额	1889	2093	2464	2809	流动负债合计	1213	1734	1973	2225
%营业收入	18%	18%	19%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	304	377	443	506	应付债券	780	780	780	780
净利润	1585	1717	2020	2304	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1552	1697	2000	2284	其他非流动负债	51	51	51	51
少数股东损益	33	20	20	20	负债合计	2044	2566	2805	3056
EPS (元)	3.92	4.28	5.05	5.77	归属于母公司所有者权益	5402	7098	9099	11382
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	84	104	124	144
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5486	7203	9223	11526
经营活动现金流净额	1107	2372	2197	2483	负债及股东权益	7530	9768	12027	14583
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	2	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-105	-30	-30	-30	每股收益	3.92	4.28	5.05	5.77
其他	-1163	0	0	0	每股经营现金流	2.80	5.99	5.55	6.27
投资活动现金流净额	-1265	-30	-30	-30	市盈率	21.61	19.08	16.18	14.17
债券融资	27	0	0	0	市净率	6.21	4.56	3.56	2.84
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.19	12.76	9.98	7.90
银行贷款增加 (减少)	-200	0	0	0	总资产收益率	20.6%	17.4%	16.6%	15.7%
筹资成本	-371	-39	-39	-39	净资产收益率	28.7%	23.9%	22.0%	20.1%
其他	-214	0	0	0	净利率	14.4%	14.5%	15.0%	15.2%
筹资活动现金流净额	-758	-39	-39	-39	资产负债率	27.1%	26.3%	23.3%	21.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-917	2303	2128	2414	总资产周转率	1.43	1.20	1.11	1.03

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。