

珀莱雅(603605)

报告日期: 2025 年 11 月 02 日

淡季利润承压，关注双十一表现

——珀莱雅 2025 年三季报点评

投资要点

Q3 淡季收入及利润承压

1) 25Q3 公司收入 17.36 亿元、同比-11.63%，归母净利润 2.27 亿元、同比-23.64%，Q3 收入同比下降主要系双十一提前致 Q3 消费热情降低，公司销售重心放在双十一、Q3 相应减少达播活动。

2) 1-3Q25 营收 70.98 亿元、同比+1.89%，归母净利润 10.26 亿元、同比+2.65%，扣非净利润 9.98 亿元、同比+2.72%。

3) 毛利率持续优化，双十一费用前置致销售费用率提升明显，毛销差略有收窄。Q3 毛利率 74.68%、同比+3.96PCT，主要系品类结构优化（大单品占比提升、防晒毛利率提升）和降本增效影响；销售费用率 49.91%、同比+4.5PCT，主要系双十一种草投流前置&形象宣传推广费用增加；管理费用率 6.49%、同比+1.62PCT，研发费用率 2.7%、同比+0.27PCT；归母净利率 13.09%、同比-2.1PCT。

洗护亮眼、护肤承压、彩妆平稳

Q3 护肤类收入 13.16 亿元、同比-20%，平均售价同比-22.19%、系防晒产品销售占比提升；美容彩妆类收入 2.36 亿元、同比+1%，平均售价同比-10.99%、系平价品牌原色波塔销售占比提升；洗护类收入 1.79 亿元、同比+138%，平均售价同比-0.6%。

持续完善多品牌、多品类矩阵，大单品升级&新品上线有序推进

主品牌珀莱雅持续深化大单品策略，9-10 月上线双抗眼霜 3.0、能量系列 2.0、红宝石面膜 3.0、红宝石次抛；彩棠持续夯实“专业化妆师”品牌定位，扩张底妆品类，9-10 月上新修颜乳、润玉粉膏、定妆产品双萃喷雾、底妆产品白平衡调色妆前乳、护唇新品精华唇蜜、气韵面综盘；Off&Relax 持续完善产品线，防晒系列全线焕新；原色波塔定位“均衡型潮流彩妆品牌”，推出万圣节月蚀系列；年轻肌专研品牌悦芙媿上市豆乳、柑橘两款卸妆膏；惊时专研头皮微生态，上新舒缓止痒系列。

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。考虑到化妆品市场竞争激烈，略下调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 16.47/18.27/20.11 亿元（前值 17.32/19.54/21.64 亿元），同比+6.1%/+10.9%/+10.1%，当前市值对应 PE 18/16/15 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，新品销售表现不及预期

投资评级：增持(维持)

分析师：罗晓婷

执业证书号：S1230525020003

luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师：周舒怡

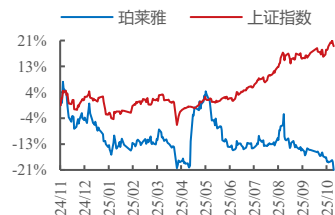
执业证书号：S1230525060002

zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 73.84
总市值(百万元)	29,241.03
总股本(百万股)	396.01

股票走势图



相关报告

- 《Q2 业绩平稳，持续发力多品牌、多品类》 2025.08.28
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10778.41	11157.77	12258.41	13347.34
(+/-) (%)	21.04%	3.52%	9.86%	8.88%
归母净利润	1552.00	1646.72	1826.80	2010.84
(+/-) (%)	8.47%	6.10%	10.94%	10.07%
每股收益(元)	3.92	4.16	4.61	5.08
P/E	18.84	17.76	16.01	14.54

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	6,876	8,024	9,306
现金	4,082	5,623	6,630	7,890
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	518	315	354	325
其它应收款	10	38	55	39
预付账款	224	193	229	242
存货	661	591	642	694
其他	118	116	114	116
非流动资产	1,917	1,961	2,046	2,088
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	361	363	353
资产总计	7,530	8,837	10,070	11,395
流动负债	1,213	1,248	1,328	1,386
短期借款	0	0	0	0
应付款项	676	649	704	761
预收账款	0	0	0	0
其他	536	599	623	624
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	2,064	2,144	2,207
少数股东权益	84	119	159	202
归属母公司股东权益	5,402	6,653	7,767	8,986
负债和股东权益	7,530	8,837	10,070	11,395

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,107	2,107	1,847	2,150
净利润	1,585	1,682	1,866	2,054
折旧摊销	114	95	104	115
财务费用	(36)	(34)	(53)	(69)
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	(839)	185	(90)	9
其它	281	177	17	38
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)	(651)	(721)
短期借款	(200)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(558)	(389)	(651)	(721)
现金净增加额	(917)	1,540	1,008	1,260

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,778	11,158	12,258	13,347
营业成本	3,084	2,957	3,212	3,470
营业税金及附加	84	87	96	104
营业费用	5,161	5,557	6,129	6,674
管理费用	366	391	429	467
研发费用	210	218	239	261
财务费用	(36)	(34)	(53)	(69)
资产减值损失	101	67	74	80
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	1,998	2,215	2,442
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1,889	1,997	2,214	2,441
所得税	304	315	348	387
净利润	1,585	1,682	1,866	2,054
少数股东损益	33	35	39	43
归属母公司净利润	1,552	1,647	1,827	2,011
EBITDA	1,942	2,058	2,264	2,485
EPS (最新摊薄)	3.92	4.16	4.61	5.08

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.04%	3.52%	9.86%	8.88%
营业利润	8.65%	5.71%	10.84%	10.26%
归属母公司净利润	8.47%	6.10%	10.94%	10.07%
获利能力				
毛利率	71.39%	73.50%	73.80%	74.00%
净利率	14.71%	15.07%	15.22%	15.39%
ROE	31.40%	26.87%	24.86%	23.50%
ROIC	28.32%	24.80%	23.40%	22.16%
偿债能力				
资产负债率	27.14%	23.36%	21.29%	19.37%
净负债比率	0.17%	0.16%	0.17%	0.16%
流动比率	4.63	5.51	6.04	6.72
速动比率	4.08	5.03	5.56	6.22
营运能力				
总资产周转率	1.45	1.36	1.30	1.24
应收账款周转率	24.99	24.79	27.97	25.67
应付账款周转率	3.64	4.46	4.75	4.74
每股指标(元)				
每股收益	3.92	4.16	4.61	5.08
每股经营现金	2.80	5.32	4.66	5.43
每股净资产	13.63	16.80	19.61	22.69
估值比率				
P/E	18.84	17.76	16.01	14.54
P/B	5.42	4.40	3.76	3.25
EV/EBITDA	15.23	11.54	10.06	8.68

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>