

珀莱雅 (603605)

2025 年及 2026 一季报点评: 多品牌多品类持续发展, 推出新一轮员工持股计划

买入 (维持)

2026 年 04 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	10,778	10,597	11,428	12,597	13,895
同比 (%)	21.04	(1.68)	7.84	10.23	10.30
归母净利润 (百万元)	1,552	1,498	1,580	1,733	1,964
同比 (%)	30.00	(3.50)	5.49	9.70	13.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.92	3.78	3.99	4.38	4.96
P/E (现价&最新摊薄)	15.40	15.96	15.13	13.79	12.17

投资要点

- 公司公布 2025 年及 2026Q1 业绩: 2025 全年营收 105.97 亿元(-1.68%, 表同比, 下同), 归母净利润 14.98 亿元(-3.50%), 扣非归母净利润 14.73 亿元(-3.23%)。经营活动净现金流 21.93 亿元(+98.12%), 现金流大幅改善。25Q4 营收 35.0 亿元(-8.21%), 归母净利润 4.72 亿元(-14.61%)。26Q1 营收 23.05 亿元(-2.29%), 归母净利润 3.67 亿元(-6.05%), 扣非归母净利润 3.41 亿元(-9.97%)。公司 25 年度每股派现 1.20 元(含税), 加上中期每股派现 0.80 元, 全年合计现金分红占归母净利润 52.58%, 分红力度较大。
- 毛利率持续上行, 费用端有所提升。①毛利率: 25 年 73.26%(+1.87pct), 25Q4 72.39%(-1.4pct), 26Q1 74.53%(+1.75pct), 25 年整体及 26Q1 毛利率同比持续提升。②期间费用率: 25 年期间费用率 55.21%(+2.32pct), 销售费用率 49.63%(+1.75pct), 其中形象宣传推广费率 44.03%(+1.33pct)。26Q1 期间费用率 57.62%(+6.42pct), 销售费用率 50.83%(+5.20pct), 管理费用率 5.02%(+0.80pct)。③归母净利率: 25 年归母净利率 14.13%(-0.27pct), 26Q1 归母净利率 15.91%(-0.63pct)。
- 2025 年多品牌多品类持续推进。分品牌看, 25 年珀莱雅品牌营收 76.89 亿元(-10.39%), 占比 72.6%(-7.1pct), 主品牌 618、双十一均位列天猫、京东美妆排名第一, 抖音美妆排名第二, 国货龙头地位较为稳固。25 年其他品牌营收表现亮眼, 彩棠 12.55 亿元(+5.37%), OR 7.44 亿元(+102.19%), 悦芙媞 3.71 亿元(+11.80%), 原色波塔 2.56 亿元(+125.38%), 惊时 0.96 亿元(+441.66%)。OR、惊时以及原色波塔继续高增, 在洗护、彩妆等多品牌快速成长, 多品牌持续推进。
- 发布员工持股计划, 绑定核心骨干共同成长。公司公告 2026 年员工持股计划(草案), 覆盖董事、高管及核心骨干员工, 资金来源为专项激励基金及员工薪酬, 股票来源为回购股份, 存续期 36 个月, 目标 2026 年营收或归母净利润的增长率不低于 5%。
- 盈利预测与投资评级: 公司是国内组织灵活、效率领先的化妆品龙头, 拟在港交所主板挂牌上市, 推进国际化战略及增强境外融资能力, 未来国货美妆龙头有望晋升为全球化妆品龙头。考虑到 2025 年为公司调整期, 调整初期费用投放较大, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测由 17.8/20.3 下调至 15.8/17.3 亿元, 新增 2028 年归母净利预测 19.6 亿元, 分别同比+5%/+10%/+13%, 2026-2028 年对应最新收盘价 PE 分别为 15/14/12X, 主品牌产品更新迭代及多品牌战略放量后空间可期, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 行业竞争加剧、新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.35
一年最低/最高价	58.91/101.29
市净率(倍)	3.76
流通 A 股市值(百万元)	23,897.15
总市值(百万元)	23,897.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.05
资产负债率(% ,LF)	26.52
总股本(百万股)	395.98
流通 A 股(百万股)	395.98

相关研究

《珀莱雅(603605): 2025 年三季报点评: 调整期业绩承压, 多品牌长期成长可期》

2025-10-31

《珀莱雅(603605): 2025 年半年报点评: 稳中有进, 大单品持续推新升级, 筹划港交所主板上市》

2025-08-26

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,136	7,918	9,741	11,773	营业总收入	10,597	11,428	12,597	13,895
货币资金及交易性金融资产	5,061	6,772	8,489	10,418	营业成本(含金融类)	2,833	3,035	3,281	3,509
经营性应收款项	242	260	283	305	税金及附加	93	100	110	122
存货	635	660	715	766	销售费用	5,259	5,714	6,374	7,100
合同资产	0	0	0	0	管理费用	404	434	479	528
其他流动资产	199	226	254	283	研发费用	217	206	252	278
非流动资产	2,351	2,372	2,396	2,424	财务费用	(29)	(32)	(58)	(83)
长期股权投资	441	441	441	441	加:其他收益	70	13	13	13
固定资产及使用权资产	920	886	850	813	投资净收益	44	0	0	0
在建工程	128	188	248	308	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	444	449	454	459	减值损失	(57)	(44)	(44)	(44)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	1,876	1,940	2,128	2,410
其他非流动资产	307	297	292	292	营业外净收支	(5)	(3)	(3)	(3)
资产总计	8,487	10,290	12,137	14,196	利润总额	1,871	1,937	2,125	2,407
流动负债	1,374	1,591	1,716	1,837	减:所得税	328	310	340	385
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	88	88	88	净利润	1,543	1,627	1,785	2,022
经营性应付款项	799	855	925	989	减:少数股东损益	45	47	52	59
合同负债	167	179	194	207	归属母公司净利润	1,498	1,580	1,733	1,964
其他流动负债	320	469	510	553	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.78	3.99	4.38	4.96
非流动负债	847	851	854	857	EBIT	1,807	1,939	2,101	2,358
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,974	2,033	2,192	2,445
应付债券	804	804	804	804	毛利率(%)	73.26	73.44	73.96	74.75
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	14.13	13.83	13.76	14.13
其他非流动负债	23	23	23	23	收入增长率(%)	(1.68)	7.84	10.23	10.30
负债合计	2,221	2,442	2,570	2,693	归母净利润增长率(%)	(3.50)	5.49	9.70	13.29
归属母公司股东权益	6,141	7,675	9,342	11,220					
少数股东权益	125	173	225	283					
所有者权益合计	6,267	7,848	9,567	11,503					
负债和股东权益	8,487	10,290	12,137	14,196					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,193	1,939	1,966	2,199	每股净资产(元)	15.38	19.25	23.46	28.21
投资活动现金流	(238)	(118)	(118)	(118)	最新发行在外股份(百万股)	396	396	396	396
筹资活动现金流	(763)	(110)	(131)	(151)	ROIC(%)	22.14	20.43	18.34	17.29
现金净增加额	1,192	1,711	1,717	1,930	ROE-摊薄(%)	24.39	20.59	18.55	17.50
折旧和摊销	167	94	91	87	资产负债率(%)	26.17	23.73	21.18	18.97
资本开支	(166)	(118)	(118)	(118)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.96	15.13	13.79	12.17
营运资本变动	447	127	(1)	(2)	P/B (现价)	3.92	3.13	2.57	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>