

珀莱雅 (603605.SH)

2026Q1 业绩小幅下滑，产品重磅推新有望贡献增量

2026 年 04 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

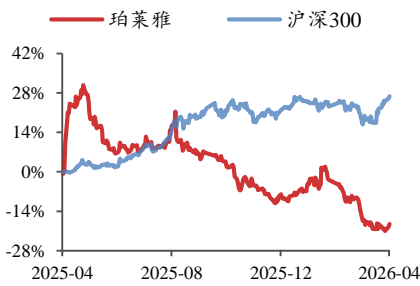
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/4/22
当前股价(元)	61.17
一年最高最低(元)	101.29/58.91
总市值(亿元)	242.22
流通市值(亿元)	242.22
总股本(亿股)	3.96
流通股本(亿股)	3.96
近3个月换手率(%)	57.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《双11表现亮眼，看好多品牌矩阵助力业绩增长——公司信息更新报告》

-2025.10.31

《2025H1 经营稳健，多品牌势能持续提升——公司信息更新报告》

-2025.8.28

《2025Q1 归母净利润+28.9%，系列新品布局贡献增长——公司信息更新报告》

-2025.4.26

● 事件：2026Q1 归母净利润同比-6.1%，利润端略有承压

公司发布年报及一季报：2025 年实现营收 105.97 亿元（同比-1.7%，下同）、归母净利润 14.98 亿元（-3.5%）；2026Q1 实现营收 23.05 亿元（-2.3%）、归母净利润 3.67 亿元（-6.1%），利润端有所承压。考虑市场竞争加剧，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 15.95/17.27/18.97 亿元（2026-2027 年原值为 19.85/22.92 亿元），对应 EPS 为 4.03/4.36/4.79 元，当前股价对应 PE 为 15.2/14.0/12.8 倍，公司为国货美妆龙头，多品牌布局，核心系列推新迭代望贡献增量，当前估值合理，维持“买入”评级。

● 第三梯队品牌业绩高增，洗护品类增势强劲，采购成本下降带动毛利率提升分品牌，2025 年珀莱雅实现营收 76.89 亿元（-10.4%），主要系天猫直营渠道调整，彩棠/OR/悦芙媞/原色波塔/惊时分别实现营收 12.55/7.44/3.71/2.56/0.96 亿元，同比分别增长 5.4%/102.2%/11.8%/125.4%/441.7%，第三梯队品牌高增。分品类，护肤类/美妆/彩妆类分别实现营收 81.82/15.63/8.40 亿元，同比分别 -9.3%/+14.9%/+117.9%。分渠道，线上/线下营收分别为 101.17/4.68 亿元，同比分别-1.1%/-12.0%。盈利能力，2025 年/2026Q1 毛利率分别为 73.3%/74.5%，同比分别+1.9pct/+1.8pct，主要系采购成本下降。销售/管理/研发费用率 2025 年同比分别+1.8pct/+0.4pct/+0.1pct，2026Q1 同比分别+5.2pct/+0.8pct/+0.0pct。

● 公司产品、品牌与渠道齐发力稳龙头地位，发布员工持股计划激发动能

产品：公司夯实“大单品策略”，并全方位升级核心产品。珀莱雅 2026 年陆续推出红宝石微珠精华、超模蓝管防晒、源力 MED 水光喷及械字号等新品；彩棠 2026 年推出遮瑕 2.0、小圆管 2.0、三色腮红盘缎光新色。**品牌：**彩棠筑牢“中国妆，原生美”品牌理念；OR 深化洗发水核心品类渗透，强化香氛及疗愈功效；原色波塔以色彩线占领用户心智。**渠道：**线上精细化运营，线下计划进驻 OTC 渠道。**员工持股计划：**公司公告员工持股计划，对象主要为公司董事、高级管理人员以及核心骨干员工，对应业绩考核 2026 年营收或归母净利润增长率不低于 5%。

● **风险提示：**消费意愿下行、新品推出不及预期、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,778	10,597	11,399	12,291	13,274
YOY(%)	21.0	-1.7	7.6	7.8	8.0
归母净利润(百万元)	1,552	1,498	1,595	1,727	1,897
YOY(%)	30.0	-3.5	6.5	8.3	9.8
毛利率(%)	71.4	73.3	74.5	74.7	74.9
净利率(%)	14.7	14.6	14.4	14.5	14.7
ROE(%)	28.9	24.6	20.8	19.3	18.3
EPS(摊薄/元)	3.92	3.78	4.03	4.36	4.79
P/E(倍)	15.6	16.2	15.2	14.0	12.8
P/B(倍)	4.5	4.0	3.2	2.7	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5613	6136	7733	9032	10313
现金	4082	5061	6040	7776	8426
应收票据及应收账款	518	70	562	120	617
其他应收款	10	31	13	34	17
预付账款	224	169	254	203	290
存货	661	635	694	728	793
其他流动资产	118	170	170	170	170
非流动资产	1917	2351	2358	2347	2363
长期投资	111	441	441	441	441
固定资产	907	893	923	952	979
无形资产	429	444	449	441	432
其他非流动资产	469	573	545	513	511
资产总计	7530	8487	10091	11379	12675
流动负债	1213	1374	1493	1644	1618
短期借款	0	80	80	80	80
应付票据及应付账款	676	798	714	905	826
其他流动负债	536	496	699	659	711
非流动负债	831	847	689	522	366
长期借款	780	804	646	479	324
其他非流动负债	51	42	42	42	42
负债合计	2044	2221	2182	2166	1984
少数股东权益	84	125	173	225	281
股本	396	396	396	396	396
资本公积	847	825	825	825	825
留存收益	4432	5128	6398	7806	9399
归属母公司股东权益	5402	6141	7736	8988	10410
负债和股东权益	7530	8487	10091	11379	12675

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10778	10597	11399	12291	13274
营业成本	3084	2833	2905	3110	3326
营业税金及附加	84	93	100	108	116
营业费用	5161	5259	5716	6152	6624
管理费用	366	404	445	492	531
研发费用	210	217	251	283	319
财务费用	-36	-29	-40	-40	-40
资产减值损失	-96	-77	-80	-80	-80
其他收益	86	70	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	44	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
营业利润	1890	1876	1994	2159	2371
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	4	7	5	5	5
利润总额	1889	1871	1992	2157	2369
所得税	304	328	349	378	415
净利润	1585	1543	1642	1779	1954
少数股东损益	33	45	48	52	57
归属母公司净利润	1552	1498	1595	1727	1897
EBITDA	1932	1937	1990	2125	2274
EPS(元)	3.92	3.78	4.03	4.36	4.79

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	-1.7	7.6	7.8	8.0
营业利润(%)	25.8	-0.8	6.3	8.3	9.8
归属于母公司净利润(%)	30.0	-3.5	6.5	8.3	9.8
获利能力					
毛利率(%)	71.4	73.3	74.5	74.7	74.9
净利率(%)	14.7	14.6	14.4	14.5	14.7
ROE(%)	28.9	24.6	20.8	19.3	18.3
ROIC(%)	78.9	99.3	73.3	113.5	86.1
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	26.2	21.6	19.0	15.7
净负债比率(%)	-59.8	-66.2	-64.9	-76.3	-73.3
流动比率	4.6	4.5	5.2	5.5	6.4
速动比率	3.8	3.8	4.4	4.8	5.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	25.0	36.0	36.0	36.0	36.0
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.92	3.78	4.03	4.36	4.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	5.54	2.74	6.26	3.49
每股净资产(最新摊薄)	13.51	15.38	19.41	22.57	26.16
估值比率					
P/E	15.6	16.2	15.2	14.0	12.8
P/B	4.5	4.0	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	10.9	10.4	9.7	8.2	7.3

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1107	2193	1085	2479	1382
净利润	1585	1543	1642	1779	1954
折旧摊销	114	160	135	151	129
财务费用	-36	-29	-40	-40	-40
投资损失	2	-44	0	0	0
营运资金变动	-675	454	-645	597	-652
其他经营现金流	116	109	-8	-8	-8
投资活动现金流	-1265	-238	-142	-140	-144
资本支出	300	169	142	140	144
长期投资	0	-338	0	0	0
其他投资现金流	-966	269	0	0	0
筹资活动现金流	-758	-763	36	-602	-588
短期借款	-200	80	0	0	0
长期借款	27	24	-158	-167	-155
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	-18	-21	0	0	0
其他筹资现金流	-567	-846	194	-435	-433
现金净增加额	-917	1192	979	1737	649

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn