

珀莱雅(603605)

报告日期: 2026年04月22日

主品牌调整、子品牌 OR/原色波塔亮眼, 关注新品表现

——珀莱雅 2025&2026Q1 点评

投资要点

- ❑ **受主品牌珀莱雅战略调整天猫渠道影响, 25Q4 及 26Q1 业绩短期承压**

1) 25 年收入 105.97 亿元、同比-1.68%, 归母净利润 14.98 亿元、同比-3.5%, 净利率 14.13%、同比-0.27PCT; 其中 25Q4 收入 35 亿元、同比-8.21%, 归母净利润 4.72 亿元、同比-14.6%, 净利率 13.5%、同比-1.01%。

2) 26Q1 侧重品牌宣传与新客群积累以蓄力 618 大促, 销售费用率提升明显, 供应链降本增效致毛利率持续优化, 毛销差收窄。26Q1 收入 23.05 亿元、同比-2.29%, 归母净利润 3.67 亿元、同比-6%, 归母净利率 15.91%、同比-0.64%, 毛利率 74.53%、同比+1.75PCT, 销售费用率 50.83%、同比+5.21PCT, 管理费用率 5.02%、同比+0.8PCT, 研发费用率 1.86%、同比+0.03PCT。
- ❑ **分品牌/分品类: OR 势能持续释放、原色波塔突破增长、惊时表现亮眼**

25 年: 珀莱雅收入 76.89 亿元、同比-10.39%, 彩棠收入 12.55 亿元、同比+5.37%, OR 7.44 亿元、同比+102.19%, 悦芙媞 3.71 亿元、同比+11.8%, 原色波塔 2.56 亿元、同比+125.38%, 惊时 0.96 亿元、同比+441.66%。

26Q1: 护肤收入 16.71 亿元、同比-10.6%, 美容彩妆收入 3.96 亿元、同比+5.7%, 洗护收入 2.34 亿元、同比+108.6%。
- ❑ **分渠道: 积极探索线下新零售渠道, 主动调整线上分销**

25 年: 线上收入 101.17 亿元、同比-1.14%, 其中直营 81.92 亿元、同比+0.87%, 分销 19.25 亿元、同比-8.84%; 线下收入 4.68 亿元、同比-12.04%, 其中日化/其它收入 2.82/1.86 亿元、同比-22.7%/+11.1%
- ❑ **发布 26 年员工持股方案**

参与对象为公司董事、高级管理人员及核心骨干员工, 合计不超过 124 人 (不含预留)。总份额 114.9 万股、占当前总股本 0.29%, 其中副总经理金衍华/财务负责人金昶/董秘薛霞认购 3.4/2/1.7 万股、占总份额 6.21%。业绩考核: 以 2025 年为基数, 2026 年营业收入或归母净利润增长率不低于 5%。
- ❑ **持续完善多品牌、多品类矩阵**

主品牌**珀莱雅**创新迭代抗老系列 (双抗+红宝石+能量), 医研修护体系战略升级、源力系列升级为 PROYA MED, 深化布局美白、防晒、护肤型底妆等高增长品类; **彩棠**坚持“专业化妆师”品牌定位, 锚定底妆赛道, 重点切入底妆类目细分需求, 升级经典大单品, 扩充趋势品类 (综合盘/妆前喷雾等); **Off&Relax** 深化“亚洲头皮整全愈养专家”形象, 通过扩张多维产品上新矩阵 (进阶线-净屑系列、四季限定系列、进阶线-防脱系列、大单品规格延展、海外差异化定制等), 提升品牌专业心智, 强化产品海内外市场渗透; **原色波塔**持续推进全品类创新单品的打造; **悦芙媞**围绕“年轻肌专研”定位升级, 由“基础清洁”向“痘敏修护”功效进阶; **惊时**专研头皮微生态, 2024 年推出控油线, 2025 年补齐去屑线和舒敏线。
- ❑ **盈利预测与估值分析**

持续发力多品牌、多品类、多渠道, 国货美妆龙头行稳致远。考虑到化妆品市场竞争激烈, 下调 26/27 年盈利预测, 预计 26-28 年归母净利润 15.74/16.44/17.33 亿元, 同比+5.12%/+4.45%/+5.39%, 4.22 日市值对应 PE 15.4/14.7/14.0 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)

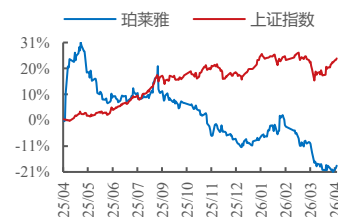
分析师: 罗晓婷
执业证书号: S1230525020003
luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师: 周舒怡
执业证书号: S1230525060002
zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 61.17
总市值(百万元)	24,221.85
总股本(百万股)	395.98

股票走势图



相关报告

- 1 《淡季利润承压, 关注双十一表现》 2025.11.04
- 2 《Q2 业绩平稳, 持续发力多品牌、多品类》 2025.08.28
- 3 《业绩+21%符合预期, 毛销差改善运营稳健》 2024.10.30

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10597.43	11133.86	11784.12	12593.75
(+/-) (%)	-1.68%	5.06%	5.84%	6.87%
归母净利润	1497.75	1574.41	1644.48	1733.16
(+/-) (%)	-3.50%	5.12%	4.45%	5.39%
每股收益(元)	3.78	3.98	4.15	4.38
P/E	16.17	15.38	14.73	13.98

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,136	7,544	8,203	9,226
现金	5,061	6,461	7,070	8,029
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	70	74	77	86
其它应收款	11	11	12	13
预付账款	169	175	184	195
存货	635	654	689	732
其他	190	170	170	170
非流动资产	2,351	2,186	2,236	2,276
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	441	222	258	307
固定资产	893	977	1,007	1,027
无形资产	444	432	427	420
在建工程	128	146	160	171
其他	444	410	384	351
资产总计	8,487	9,730	10,438	11,502
流动负债	1,374	1,615	1,453	1,602
短期借款	80	93	58	77
应付款项	798	871	820	922
预收账款	0	0	0	0
其他	495	651	575	602
非流动负债	847	827	835	836
长期借款	0	0	0	0
其他	847	827	835	836
负债合计	2,221	2,442	2,288	2,438
少数股东权益	125	173	222	273
归属母公司股东权益	6,141	7,116	7,929	8,791
负债和股东权益	8,487	9,730	10,438	11,502

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,597	11,134	11,784	12,594
营业成本	2,833	2,919	3,078	3,268
营业税金及附加	93	98	103	110
营业费用	5,259	5,613	5,963	6,410
管理费用	404	434	483	529
研发费用	217	228	241	258
财务费用	(29)	(37)	(48)	(55)
资产减值损失	57	60	63	68
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	44	65	70	80
其他经营收益	69	77	73	75
营业利润	1,876	1,961	2,044	2,161
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	1,871	1,956	2,038	2,155
所得税	328	335	345	370
净利润	1,543	1,621	1,694	1,785
少数股东损益	45	47	49	52
归属母公司净利润	1,498	1,574	1,644	1,733
EBITDA	1,959	2,023	2,103	2,219
EPS (最新摊薄)	3.78	3.98	4.15	4.38

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.68%	5.06%	5.84%	6.87%
营业利润	-0.75%	4.56%	4.19%	5.73%
归属母公司净利润	-3.50%	5.12%	4.45%	5.39%
获利能力				
毛利率	73.26%	73.78%	73.88%	74.05%
净利率	14.56%	14.56%	14.37%	14.17%
ROE	25.49%	23.23%	21.30%	20.14%
ROIC	23.74%	21.95%	20.55%	19.43%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,193	1,872	1,547	1,879
净利润	1,543	1,621	1,694	1,785
折旧摊销	160	109	123	134
财务费用	(29)	(37)	(48)	(55)
投资损失	(44)	(65)	(70)	(80)
营运资金变动	509	174	(206)	37
其它	54	70	55	58
投资活动现金流	(238)	105	(128)	(126)
资本支出	(40)	(161)	(112)	(104)
长期投资	(330)	218	(35)	(49)
其他	131	48	19	27
筹资活动现金流	(763)	(577)	(810)	(793)
短期借款	80	13	(36)	19
长期借款	0	0	0	0
其他	(843)	(591)	(774)	(813)
现金净增加额	1,192	1,400	609	959

偿债能力

资产负债率	26.17%	25.10%	21.92%	21.19%
净负债比率	3.95%	4.03%	2.76%	3.41%
流动比率	4.47	4.67	5.64	5.76
速动比率	4.00	4.27	5.17	5.30

营运能力

总资产周转率	1.32	1.22	1.17	1.15
应收账款周转率	36.04	109.29	70.58	52.76
应付账款周转率	3.84	3.52	3.68	3.78

每股指标(元)

每股收益	3.78	3.98	4.15	4.38
每股经营现金	5.54	4.73	3.91	4.75
每股净资产	15.51	17.97	20.02	22.20

估值比率

P/E	16.17	15.38	14.73	13.98
P/B	3.94	3.40	3.06	2.76
EV/EBITDA	11.38	8.92	8.30	7.46

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>