

公司点评 (R3)

珀莱雅 (603605.SH)

美容护理 | 化妆品

业绩阶段性承压，期待多品牌多品类矩阵发力复苏

2026年04月22日

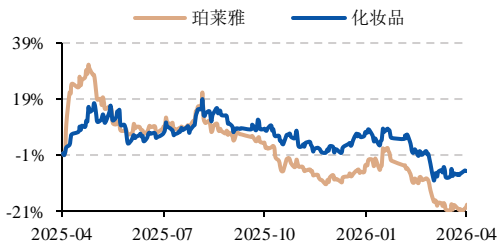
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	61.17
52周价格区间 (元)	58.91-101.29
总市值 (百万)	24221.85
流通市值 (百万)	24221.85
总股本 (万股)	39597.60
流通股 (万股)	39597.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
珀莱雅	-5.92	-14.92	-19.20
化妆品	-2.55	-12.78	-5.65

张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001  
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 珀莱雅 (603605.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 24 年营收超百亿, 国货美妆龙头地位不断夯实 2025-05-08
- 2 珀莱雅 (603605.SH) 公司点评: 公司开启“超膜”防晒新篇章, 品牌力或将拾级而上 2025-03-14
- 3 珀莱雅 (603605.SH) 2024 年三季报点评: 淡季业绩延续高增, 期待双十一大促表现 2024-11-04

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	107.78	105.97	114.17	125.51	138.14
归母净利润(亿元)	15.52	14.98	16.04	18.19	20.45
每股收益 (元)	3.92	3.78	4.05	4.59	5.16
每股净资产 (元)	13.51	15.38	18.16	21.32	24.86
P/E	15.61	16.17	15.10	13.31	11.85
P/B	4.53	3.98	3.37	2.87	2.46

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:** 珀莱雅发布了 2025 年年报及 2026 年一季报。据披露, 2025 年, 公司实现营业收入 105.97 亿元, 同比-1.68%; 归母净利润 14.98 亿元, 同比-3.5%; 扣非归母净利润 14.73 亿元, 同比-3.23%。26 年单 Q1, 公司实现营收 23.05 亿元, 同比-2.29%; 归母净利润 3.67 亿元, 同比-6.05%; 扣非归母净利润 3.41 亿元, 同比-9.97%。
- **经营分析:** 1) **收入端: 高基数下业绩阶段性承压。** ①分品牌来看, 主品牌承压下滑, 子品牌加速放量。2025 年, 主品牌珀莱雅营收为 76.89 亿元, 同比-10.39%, 营收占比为 72.64%; 彩棠营收为 12.55 亿元, 同比+5.37%, 营收占比为 11.86%; OR 实现营收 7.44 亿元, 同比+102.19%, 营收占比为 7.03%; 悦芙媞营收为 3.71 亿元, 同比+11.80%, 营收占比为 3.5%; 原色波塔营收为 2.56 亿元, 同比+125.38%, 营收占比为 2.42%; 惊时营收为 0.96 亿元, 同比+441.66%, 营收占比为 0.91%; 其他品牌营收为 1.74 亿元, 同比+6.77%, 营收占比为 1.64%。②分品类来看, 护肤品类营收首降, 美容彩妆及洗护品类增长强劲。2025 年, 护肤类(含洁肤)营收为 81.82 亿元, 同比-9.28%; 美容彩妆类营收为 15.63 亿元, 同比+14.86%; 洗护类营收为 8.4 亿元, 同比+117.85%。③分渠道来看, 线上直营渠道相对稳固, 分销和线下渠道明显收缩。2025 年, 线上渠道营收为 101.17 亿元, 同比-1.14%, 营收占比提升至 95.58%; 线下渠道营收为 4.68 亿元, 同比-12.04%, 营收占比下滑至 4.42%。
- 2) **利润端: 毛利率持续攀升。** 2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 73.26%、14.56%, 同比变动+1.88pp、-0.15pp。其中, 毛利率提升主要系降本增效影响。3) **费用端: 受形象宣传推广费用增加影响, 整体费用率显著上行。** 2025 年, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 49.63%、3.81%、2.05%, 同比增加 1.75pp、0.41pp、0.09pp。
- **员工持股计划发布, 深度绑定核心骨干, 护航长期发展。** 公司发布了员工持股计划管理办法。本次员工持股计划的参与对象涵盖公司董事、高级管理人员及核心骨干员工, 资金规模不超过 7000 万元。业绩考核目标为: 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%。

- **投资建议和盈利预测：**作为具备强运营能力、以“大单品+多品牌矩阵”为核心战略持续深耕的国货美妆龙头，公司在经历长期高速增长及前期高基数压力后，首次出现营收同比增速由正转负，业绩增长阶段性承压。尽管如此，珀莱雅主品牌核心大单品仍展现出较强的市场韧性，在护肤品类中的用户基础与品牌认知尚未受到明显冲击。与此同时，公司正加速推进产品与渠道的结构性优化：主品牌珀莱雅持续深化大单品战略，围绕核心 SKU 推进全面升级并加快新品迭代；彩棠、OR、悦芙媿、原色波塔、惊时等子品牌在多品类、多价格带协同布局，逐步构建起覆盖彩妆、护肤、洗护、功效个护等细分赛道的品牌梯队。展望未来，伴随主品牌大单品持续迭代升级释放新动能、子品牌矩阵逐步放量，公司业绩有望回归健康增长轨道。2026-2028 年，预计公司实现归母净利润 16.04/18.19/20.45 亿元，EPS 分别为 4.05/4.59/5.16 元，当前股价对应的 PE 分别为 15.10/13.31/11.85 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；新产品研发注册风险；新技术替代风险等。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
营业收入	10,778.41	10,597.43	11,417.11	12,550.79	13,813.97	营业收入	10,778.41	10,597.43	11,417.11	12,550.79	13,813.97
减: 营业成本	3,083.85	2,833.24	3,040.38	3,338.04	3,670.31	增长率(%)	21.04	-1.68	7.73	9.93	10.06
营业税金及附加	84.15	92.90	101.82	111.93	123.20	归属母公司股东净利润	1,552.00	1,497.75	1,604.26	1,819.19	2,044.82
营业费用	5,161.01	5,259.41	5,625.21	6,143.61	6,737.07	增长率(%)	30.00	-3.50	7.11	13.40	12.40
管理费用	365.86	403.54	428.14	461.87	498.68	每股收益(EPS)	3.92	3.78	4.05	4.59	5.16
研发费用	210.39	216.84	230.63	248.51	269.37	每股股利(DPS)	1.18	0.80	1.27	1.44	1.62
财务费用	-35.82	-28.60	-34.78	-55.86	-78.81	每股经营现金流	2.78	5.52	4.09	5.01	5.59
减值损失	-100.98	-56.91	-106.73	-117.33	-129.14	销售毛利率	0.71	0.73	0.73	0.73	0.73
加: 投资收益	-2.48	44.03	8.05	8.05	8.05	销售净利率	0.15	0.15	0.14	0.15	0.15
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.29	0.24	0.22	0.21	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.73	0.48	0.53	0.55	0.59
<b>营业利润</b>	<b>1,890.20</b>	<b>1,875.94</b>	<b>1,992.94</b>	<b>2,259.32</b>	<b>2,538.97</b>	市盈率(P/E)	15.61	16.17	15.10	13.31	11.85
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.53	3.98	3.37	2.87	2.46
<b>利润总额</b>	<b>1,889.21</b>	<b>1,870.55</b>	<b>1,988.33</b>	<b>2,254.71</b>	<b>2,534.36</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	303.94	328.03	340.10	385.66	433.49	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>净利润</b>	<b>1,585.28</b>	<b>1,542.52</b>	<b>1,648.23</b>	<b>1,869.05</b>	<b>2,100.86</b>	收益率					
减: 少数股东损益	33.28	44.77	43.97	49.86	56.04	毛利率	71.39%	73.26%	73.37%	73.40%	73.43%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,552.00</b>	<b>1,497.75</b>	<b>1,604.26</b>	<b>1,819.19</b>	<b>2,044.82</b>	三费/销售收入	51.61%	53.71%	53.32%	53.08%	52.95%
<b>资产负债表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	EBIT/销售收入	17.20%	17.38%	17.11%	17.52%	17.78%
货币资金	4,082.13	5,060.98	5,812.50	6,933.52	8,217.10	EBITDA/销售收入	18.25%	18.89%	18.33%	18.79%	19.07%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	14.71%	14.56%	14.44%	14.89%	15.21%
应收和预付款项	741.83	242.08	585.99	644.17	709.01	资产获利率					
其他应收款(合计)	9.87	31.04	49.66	54.59	60.09	ROE	28.73%	24.39%	22.15%	21.42%	20.66%
存货	661.41	634.72	746.16	819.21	900.76	ROA	20.61%	17.65%	16.53%	16.53%	16.38%
其他流动资产	118.12	167.60	144.53	158.88	174.88	ROIC	72.93%	47.64%	52.58%	54.96%	58.97%
长期股权投资	111.09	441.30	449.29	457.27	465.26	资本结构					
金融资产投资	71.26	78.77	78.77	78.77	78.77	资产负债率	27.14%	26.17%	23.64%	20.85%	18.51%
投资性房地产	63.54	62.92	60.00	57.07	54.15	投资资本/总资产	42.52%	36.41%	34.27%	31.45%	28.87%
固定资产和在建工程	996.35	1,048.58	1,093.86	1,150.58	1,202.91	带息债务/总负债	38.70%	40.71%	28.94%	22.09%	14.98%
无形资产和开发支出	429.39	443.89	432.79	421.69	410.59	流动比率	4.63	4.47	4.56	4.88	5.18
其他非流动资产	245.19	275.54	253.40	231.27	209.14	速动比率	3.80	3.76	3.87	4.18	4.49
资产总计	7,530.18	8,487.42	9,706.94	11,007.05	12,482.65	股利支付率	30.21%	21.03%	31.32%	31.32%	31.32%
短期借款	0.00	80.05	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.79%	78.97%	68.68%	68.68%	68.68%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,049.85	1,100.16	1,344.21	1,475.81	1,622.71	总资产周转率	1.43	1.25	1.18	1.14	1.11
长期借款	790.97	824.10	663.94	507.05	346.18	固定资产周转率	11.69	11.52	11.57	11.78	12.13
其他负债	203.12	216.58	286.45	312.51	341.59	应收账款周转率	20.81	145.88	31.77	31.77	31.77
负债合计	2,043.93	2,220.89	2,294.60	2,295.37	2,310.48	存货周转率	4.66	4.46	4.07	4.07	4.07
股本	396.25	395.98	395.98	395.98	395.98	<b>估值指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
资本公积	846.60	825.30	825.30	825.30	825.30	EBIT	1,853.39	1,841.95	1,953.55	2,198.85	2,455.54
留存收益	4,159.23	4,919.78	6,021.63	7,271.11	8,675.55	EBITDA	1,967.04	2,002.34	2,093.30	2,357.68	2,634.99
归属母公司股东权益	5,402.07	6,141.06	7,242.91	8,492.39	9,896.83	NOPLAT	1,557.32	1,525.42	1,624.98	1,828.33	2,041.11
少数股东权益	84.17	125.47	169.44	219.29	275.34	归母净利润	1,552.00	1,497.75	1,604.26	1,819.19	2,044.82
股东权益合计	5,486.25	6,266.52	7,412.35	8,711.68	10,172.1	EPS	3.92	3.78	4.05	4.59	5.16
负债和股东权益合计	7,530.18	8,487.42	9,706.94	11,007.05	12,482.65	BPS	13.51	15.38	18.16	21.32	24.86
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	PE	15.61	16.17	15.10	13.31	11.85
经营性现金净流量	1,101.23	2,186.72	1,621.00	1,983.95	2,214.39	PEG	0.52	-4.63	2.12	0.99	0.96
投资性现金净流量	-1,265.2	-237.88	-161.64	-192.17	-208.38	PB	4.53	3.98	3.37	2.87	2.46
筹资性现金净流量	-758.29	-763.28	-707.84	-670.75	-722.43	PS	2.25	2.29	2.12	1.93	1.75
现金流量净额	-922.47	1,185.25	751.51	1,121.03	1,283.58	PCF	22.00	11.08	14.94	12.21	10.94

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438