

## 业绩短期承压，多个子品牌快速增长

增持(维持)

——珀莱雅(603605)点评报告

2026年04月24日

### 投资要点:

全年营收小幅下滑，短期业绩有所波动。2025年，公司实现营收105.97亿元(同比-1.68%)，归母净利润14.98亿元(同比-3.50%)，扣非归母净利润14.73亿元(同比-3.23%)。2026Q1，公司营收/归母净利润分别同比-2.29%/-6.05%，短期有所承压。

主品牌珀莱雅承压，子品牌OR、原色波塔、惊时快速增长。(1)主品牌：公司主品牌珀莱雅紧密围绕“深度贴近消费者需求”的核心策略，推动产品矩阵升级。2025年，主品牌珀莱雅收入76.89亿元(同比-10.39%)，占主营业务收入比例下降至72.64%。(2)子品牌：彩棠夯实“专业化妆师”品牌定位，不断向底妆品类扩张。2025年，彩棠收入12.55亿元(同比+5.37%)，占主营业务收入比例略增至11.86%。OR持续深化“亚洲头皮健康养护专家”形象，提升品牌差异化竞争力。2025年，OR实现收入7.44亿元(同比+102.19%)，占主营业务收入比例提升至7.03%。悦芙媿以“年轻肌功效专研”为核心定位，产品线设计由“基础清洁”向“修红修护”的功效进阶，推出新品“修红精华2.0”、“修红面膜”，618活动期间实现快速增长。2025年，悦芙媿实现收入3.71亿元(同比+11.80%)，占主营业务收入比例为3.50%。此外，子品牌原色波塔、惊时2025年收入增长亮眼，分别同比+125.38%/+441.66%。

毛利率同比提升，销售费用率增加致净利率微降。2025年，公司毛利率同比提升1.87个pct至73.26%，主因降本增效成果显著、原料包材采购议价能力提升等；净利率同比略降0.15个pct至14.56%。费用率方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为49.63%/3.81%/2.05%/-0.27%，同比分别+1.75/+0.42/+0.10/+0.06个pct。其中，销售费用率同比提升主因形象宣传推广费用率增加。

推出员工持股计划，深度绑定团队利益。公司推出2026年持股计划，参与对象覆盖副总经理金衍华、财务负责人金昶、董秘薛霞3位高管以及核心骨干人员，总人数不超过124人(不含预留)，受让价格为60.90元/股，涉及标的股票不超过114.90万股，占公司当前总股本的0.29%，

### 基础数据

总股本(百万股)	395.98
流通股A股(百万股)	395.98
收盘价(元)	60.76
总市值(亿元)	240.60
流通股A股市值(亿元)	240.60

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

业绩增长稳健，筹划H股上市加快全球化布局

25Q1利润维持亮眼增长，上新美白和油皮产品线

美妆国货龙头表现稳健，Q3业绩维持较快增长

分析师: 李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10597.43	11404.60	12268.64	13172.61
增长比率(%)	-1.68	7.62	7.58	7.37
归母净利润(百万元)	1497.75	1578.98	1711.02	1871.25
增长比率(%)	-3.50	5.42	8.36	9.36
每股收益(元)	3.78	3.99	4.32	4.73
市盈率(倍)	16.06	15.24	14.06	12.86
市净率(倍)	3.92	3.54	3.17	2.84

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

总规模不超过 7,000 万元，对应公司业绩考核指标为 2026 年营业收入或归母净利润同比增长率不低于 5%。

**盈利预测与投资建议：**公司是国货化妆品龙头企业，近期主品牌调整承压，部分子品牌快速放量。根据公司最新经营数据，小幅下调盈利预测并引入 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 15.79/17.11/18.71 亿元（调整前 2026-2027 年的归母净利润预计分别为 20.30/22.88 亿元），对应 2026 年 4 月 23 日收盘价的 PE 分别为 15/14/13 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

### 利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>10597</b>	<b>11405</b>	<b>12269</b>	<b>13173</b>
同比增速 (%)	-1.68	7.62	7.58	7.37
营业成本	2833	3025	3194	3366
毛利	7764	8380	9074	9807
营业收入 (%)	73.26	73.48	73.96	74.45
税金及附加	93	95	105	111
营业收入 (%)	0.88	0.83	0.85	0.84
销售费用	5259	5702	6159	6652
营业收入 (%)	49.63	50.00	50.20	50.50
管理费用	404	456	503	553
营业收入 (%)	3.81	4.00	4.10	4.20
研发费用	217	239	264	290
营业收入 (%)	2.05	2.10	2.15	2.20
财务费用	-29	-31	-27	-47
营业收入 (%)	-0.27	-0.27	-0.22	-0.36
资产减值损失	-77	-70	-60	-50
信用减值损失	20	-3	-5	-5
其他收益	70	83	85	94
投资收益	44	22	38	33
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>1876</b>	<b>1950</b>	<b>2127</b>	<b>2318</b>
营业收入 (%)	17.70	17.10	17.34	17.60
营业外收支	-5	-3	-4	-4
<b>利润总额</b>	<b>1871</b>	<b>1947</b>	<b>2123</b>	<b>2315</b>
营业收入 (%)	17.65	17.07	17.31	17.57
所得税费用	328	327	365	393
净利润	1543	1619	1759	1921
营业收入 (%)	14.56	14.20	14.33	14.59
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1498</b>	<b>1579</b>	<b>1711</b>	<b>1871</b>
同比增速 (%)	-3.50	5.42	8.36	9.36
少数股东损益	45	41	48	50
EPS (元/股)	3.78	3.99	4.32	4.73

### 基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3.78	3.99	4.32	4.73
BVPS	15.51	17.14	19.19	21.43
PE	16.06	15.24	14.06	12.86
PEG	-4.60	2.81	1.68	1.37
PB	3.92	3.54	3.17	2.84
EV/EBITDA	11.64	9.22	8.02	7.04
ROE	24.39%	23.26%	22.52%	22.05%
ROIC	20.76%	20.19%	19.67%	19.13%

### 资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5061	5761	6740	7804
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	70	92	84	91
存货	635	602	583	570
预付款项	169	181	191	202
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	201	235	280	320
流动资产合计	6136	6871	7878	8986
长期股权投资	441	491	501	511
固定资产	893	878	853	819
在建工程	128	119	111	105
无形资产	444	450	455	459
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	149	173	173	173
其他非流动资产	295	317	346	368
<b>资产总计</b>	<b>8487</b>	<b>9299</b>	<b>10318</b>	<b>11421</b>
短期借款	80	100	120	140
应付票据及应付账款	798	840	894	938
预收账款	0	0	0	0
合同负债	167	171	189	200
应付职工薪酬	161	166	179	187
应交税费	95	118	118	131
其他流动负债	152	198	219	253
流动负债合计	1374	1494	1599	1710
长期借款	0	0	50	100
应付债券	804	804	804	804
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	42	47	52	57
<b>负债合计</b>	<b>2221</b>	<b>2345</b>	<b>2505</b>	<b>2671</b>
归属于母公司的所有者权益	6141	6788	7599	8486
少数股东权益	125	166	213	263
<b>股东权益</b>	<b>6267</b>	<b>6954</b>	<b>7812</b>	<b>8750</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>8487</b>	<b>9299</b>	<b>10318</b>	<b>11421</b>

### 现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2193</b>	<b>1827</b>	<b>1993</b>	<b>2140</b>
投资	-330	-55	-13	-12
资本性支出	-166	-114	-116	-115
其他	258	-36	-41	-36
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-238</b>	<b>-206</b>	<b>-170</b>	<b>-163</b>
债权融资	0	6	5	5
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	80	20	70	70
筹资成本	-799	-845	-919	-988
其他	-44	-102	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-763</b>	<b>-921</b>	<b>-844</b>	<b>-913</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1192</b>	<b>700</b>	<b>979</b>	<b>1064</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

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。

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场