

## 珀莱雅 (603605.SH)

## 买入 (首次评级)

### 美容彩妆类&洗护类表现亮眼，拟推进员工持股

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10,778	10,597	11,614	12,574	13,441
增长率 yoy (%)	21.0	-1.7	9.6	8.3	6.9
归母净利润 (百万元)	1,552	1,498	1,642	1,813	1,972
增长率 yoy (%)	30.0	-3.5	9.7	10.4	8.8
ROE (%)	28.9	24.6	22.6	21.0	19.5
EPS 最新摊薄 (元)	3.92	3.78	4.15	4.58	4.98
P/E (倍)	15.5	16.1	14.7	13.3	12.2
P/B (倍)	4.5	4.0	3.3	2.8	2.4

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：**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-3.50%；扣非后归母净利润 14.73 亿元，同比-3.23%。2025Q4 公司实现营业收入 35.00 亿元，同比-8.21%；归母净利润 4.72 亿元，同比-14.61%；扣非后归母净利润 4.75 亿元，同比-13.73%。2026Q1 公司实现营业收入 23.05 亿元，同比-2.29%；归母净利润 3.67 亿元，同比-6.05%；扣非后归母净利润 3.41 亿元，同比-9.97%。

**美容彩妆类、洗护类业务表现亮眼。**分业务来看，2025 年公司护肤类（含洁肤）、美容彩妆类、洗护类收入分别为 81.82 亿元、15.63 亿元、8.40 亿元，分别同比-9.28%、+14.86%、+117.85%；2026Q1 收入分别为 16.71 亿元、3.96 亿元、2.34 亿元，分别同比-10.61%、+5.66%、+108.63%。根据珀莱雅 2025 年年报，2025 年公司美容彩妆类业务收入持续增长，一方面得益于美容彩妆业务的核心品牌彩妆收入达到 12.55 亿元，同比+5.37%，另一方面，原色波塔品牌收入同比高增 125.38%至 2.56 亿元；同年洗护类业务收入高增则得益于 OR 品牌收入同比高增 102.19%至 7.44 亿元。根据珀莱雅化妆品股份有限公司 2025 年度业绩说明会信息，主品牌仍然是公司的基本盘和压舱石，第二梯队和新品牌成长速度较快，例如彩妆品牌实现了 2025 年天猫国货品牌粉底液第一的成绩、Off&Relax 品牌成为 2025 年天猫洗护发行业的亚洲 TOP1，为公司提供了结构性增量。

**盈利水平相对稳定。**2025Q4、2026Q1 公司归母净利率分别为 13.49%、15.92%，分别同比-1.02pct、-0.61pct，毛利率分别为 72.40%、74.53%，分别同比-1.39pct、+1.75pct。2025Q4、2026Q1 公司期间费用率（包括销售、管理、研发、财务费用）分别为 54.94%、57.66%，分别同比+0.01pct、+6.45pct，我们认为，2026Q1 期间费用率有所波动系销售费用率回归至相对稳态水平，中长期保持品牌力方面的投入，有助于巩固品牌知名度与美誉度。

**公司发布员工持股计划（草案），调动员工积极性和创造性，有望提高职工的凝聚力和竞争力。**公司此次拟发布的员工持股计划涉及的标的股票规模不超过 114.90 万股，占公司本持股计划草案公告时股本总额的 0.290%，股票受让价为 60.90 元/股，初始设立时计划参与对象包括公司董事及副总经理、财务负责人、董秘、不超过 121 人的核心骨干员工等，并且拟预留 23 万股（占本期持股计划份额总数的 20%）作为预留份额，以满足公司可持续发展的需求及不断吸引和留住

### 股票信息

行业	基础化工
2026 年 04 月 24 日收盘价(元)	60.84
总市值 (百万元)	24,091.18
流通市值 (百万元)	24,091.18
总股本 (百万股)	395.98
流通股本 (百万股)	395.98
近 3 月日均成交额(百万元)	262.82

### 作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com



分析师 黄淑妍

SAC: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

### 相关研究

- 《2025H1 保持稳健经营，彩妆品牌及 OR 品牌保持快速增长》2025-09-04
- 《2024 年业绩高质量增长，大单品产品力持续提升》2025-04-30

优秀人才。此次员工持股计划对应公司业绩考核指标为以 2025 年年度营业收入或归母净利润为基数，2026 年营业收入或归母净利润的增长率应不低于 5%。

**盈利预测及投资建议。**公司核心主品牌势能稳固，第二梯队和新品牌布局持续放量，员工持股计划有望进一步调动员工积极性和创造性，提高公司凝聚力和竞争力。我们看好公司的发展，预测公司 2026-2028 年实现归母净利润 16.42 亿元、18.13 亿元、19.72 亿元，对应 PE 14.7X、13.3X、12.2X，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**新品类扩张不及预期，新品牌运营不及预期，原材料价格大幅波动，市场竞争加剧，平台引流等成本大幅增加，项目孵化风险。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5613	6136	7206	8171	9450
现金	4082	5061	5324	6942	7366
应收票据及应收账款	518	70	648	101	709
其他应收款	10	31	24	31	29
预付账款	224	169	271	202	305
存货	661	635	787	736	885
其他流动资产	118	170	153	159	157
<b>非流动资产</b>	1917	2351	2605	2861	3110
长期股权投资	111	441	661	917	1161
固定资产	907	893	951	988	1007
无形资产	429	444	449	441	432
其他非流动资产	469	573	545	514	510
<b>资产总计</b>	7530	8487	9811	11032	12560
<b>流动负债</b>	1213	1374	1628	1626	1764
短期借款	0	80	53	62	59
应付票据及应付账款	676	798	841	907	957
其他流动负债	536	496	733	656	748
<b>非流动负债</b>	831	847	705	539	376
长期借款	780	804	660	494	332
其他非流动负债	51	42	45	44	45
<b>负债合计</b>	2044	2221	2333	2164	2140
少数股东权益	84	125	170	221	275
股本	396	396	396	396	396
资本公积	847	825	825	825	825
留存收益	4432	5128	6280	7552	8936
归属母公司股东权益	5402	6141	7308	8647	10145
<b>负债和股东权益</b>	7530	8487	9811	11032	12560

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1107	2193	1013	2505	1253
净利润	1585	1543	1687	1863	2027
折旧摊销	114	160	137	153	132
财务费用	-36	-29	-122	-156	-192
投资损失	2	-44	-0	-0	-0
营运资金变动	-675	454	-761	563	-801
其他经营现金流	116	109	74	81	87
<b>投资活动现金流</b>	-1265	-238	-387	-411	-382
资本支出	300	169	169	154	137
长期投资	0	-338	-219	-256	-244
其他投资现金流	-966	269	2	-2	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-758	-763	-364	-475	-447
短期借款	-200	80	-27	9	-3
长期借款	27	24	-145	-165	-162
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	-193	-319	-282
<b>现金净增加额</b>	-917	1192	263	1618	424

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	10778	10597	11614	12574	13441
营业成本	3084	2833	3074	3304	3513
营业税金及附加	84	93	102	110	118
销售费用	5161	5259	5807	6287	6721
管理费用	366	404	465	497	524
研发费用	210	217	232	251	269
财务费用	-36	-29	-122	-156	-192
资产和信用减值损失	-101	-57	-78	-79	-86
其他收益	86	70	60	55	50
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	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1890	1876	2039	2256	2452
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	4	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	1889	1871	2034	2251	2447
所得税	304	328	347	387	420
<b>净利润</b>	1585	1543	1687	1863	2027
少数股东损益	33	45	44	51	55
<b>归属母公司净利润</b>	1552	1498	1642	1813	1972
EBITDA	1962	2009	2044	2244	2383
EPS (元/股)	3.92	3.78	4.15	4.58	4.98

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	21.0	-1.7	9.6	8.3	6.9
营业利润 (%)	25.8	-0.8	8.7	10.7	8.7
归属母公司净利润 (%)	30.0	-3.5	9.7	10.4	8.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	71.4	73.3	73.5	73.7	73.9
净利率 (%)	14.7	14.6	14.5	14.8	15.1
ROE (%)	28.9	24.6	22.6	21.0	19.5
ROIC (%)	25.0	21.6	19.3	18.4	17.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.1	26.2	23.8	19.6	17.0
净负债比率 (%)	-59.8	-66.2	-59.2	-69.9	-65.1
流动比率	4.6	4.5	4.4	5.0	5.4
速动比率	3.8	3.8	3.7	4.4	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
应收账款周转率	25.0	36.0	32.4	33.6	33.2
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	3.92	3.78	4.15	4.58	4.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.80	5.54	2.56	6.33	3.16
每股净资产 (最新摊薄)	13.51	15.38	18.33	21.71	25.49
<b>估值比率</b>					
P/E	15.5	16.1	14.7	13.3	12.2
P/B	4.5	4.0	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	10.6	10.0	9.7	8.1	7.4

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。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。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686

