

消费行业研究组

分析师：黄燕芝

执业证书编号：S1410525120001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 60.84元

珀莱雅 603605.SH

美容护理行业

珀莱雅 2025 年及 2026 年一季度业绩 点评：短期业绩承压，多品牌矩阵蓄力 长期成长

事件：

公司发布 2025 年度业绩报告。报告显示，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%，扣非归母净利润 14.73 亿元，同比-3.23%。拆分单季度来看，2025Q4 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%，扣非归母净利润 4.75 亿元，同比-13.73%。

公司发布 2026 年一季度业绩报告。报告显示，2026 年一季度公司实现营业收入 23.05 亿元，同比-2.29%，归母净利润 3.67 亿元，同比-6.05%，扣非归母净利润 3.41 亿元，同比-9.97%。

投资要点：

◆拆分品牌来看，2025 年珀莱雅/彩棠/OR/悦芙媞收入占比分别为 72.64%/11.86%/7.03%/3.50%，同比分别-7.05pct/+0.79pct/+3.61pct/+0.42pct。公司收入减少主要系占比最高的珀莱雅品牌收入减少。护肤类（含洁肤）/美容彩妆类/洗护类收入占比分别为 77.29%/14.77%/7.94%，同比分别-6.49pct/+2.13pct/+4.36pct。2025 年度，珀莱雅于天猫平台表现亮眼，面霜、面膜两大核心品类居榜单首位，龙头优势持续巩固；面部护理套装位列第二，精华品类位居第三，眼部护理排名第六，防晒品类大幅攀升至第七，实现多品类协同共进。

◆盈利能力方面，2025 年公司毛利率 73.26%，同比+1.87pct，净利率 14.56%，同比-0.15pct。2025 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 49.63%/3.81%/2.05%，同比+1.75pct/+0.42pct/+0.10pct。2026 年一季度公司毛利率 74.53%，同比+1.75pct，净利率 16.64%，同比-0.55pct。2026 年一季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 50.83%/5.02%/1.86%，同比+5.20pct/+0.80pct/+0.03pct。2025 年公司毛利率提升主要系成本下降，而净利率下降主要系形象宣传推广费用增加而导致销售费用率提升。

◆估值和投资建议：我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 116.72/129.03/138.88 亿元，同比增长 10.14%/10.55%/7.63%；2026-2028 年公司归母净利润分别为 16.85/18.67/20.45 亿元，同比增长 12.52%/10.78%/9.55%。当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 14.3/12.9/11.8 倍，维持“增持”评级。

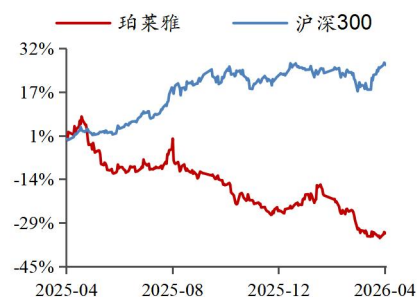
◆风险提示：宏观经济波动风险，行业竞争风险，投资风险。

市场数据

总股本(百万股)	395.98
A 股股本(百万股)	395.98
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	100.00
12 个月最高/最低(元)	101.29/58.91
第一大股东	侯军呈
第一大股东持股比例(%)	34.53
上证综指/沪深 300	4079.90/4769.37

数据来源：聚源 注：2026 年 4 月 24 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-6.60	-18.29	-52.35
绝对收益	-0.08	-16.96	-26.41

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-珀莱雅-603605：2025 年三季报点评：公司业绩阶段性承压，“双 11”销售数据表现亮眼 - 2025.11.04
- 江海证券-公司点评报告-珀莱雅-603605：2024 年三季度点评：公司业绩稳健增长 - 2024.10.30

财务预测	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	10,778.4	10,597.4	11,671.7	12,902.9	13,888.0
增长率 (%)	1	3	3	8	0
归母净利润 (百万元)	1,552.00	1,497.75	1,685.34	1,867.01	2,045.37
增长率 (%)	30.00%	-3.50%	12.52%	10.78%	9.55%

ROE (%)	28.90%	24.62%	21.61%	19.93%	18.35%
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.92	3.78	4.26	4.71	5.17
P/E (倍)	15.52	16.08	14.29	12.90	11.78
P/B (倍)	4.50	3.96	3.10	2.58	2.17

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5613	6136	7802	9335	10885
现金	4082	5061	6078	8089	9053
应收票据及应收账款	518	70	578	138	632
其他应收款	10	31	14	36	18
预付账款	224	169	264	215	300
存货	661	635	698	687	712
其他流动资产	118	170	170	170	170
非流动资产	1917	2351	2399	2432	2461
长期股权投资	111	441	446	453	466
固定资产	907	893	956	1018	1045
无形资产	429	444	449	441	432
其他非流动资产	469	573	549	520	518
资产总计	7530	8487	10201	11767	13346
流动负债	1213	1374	1502	1600	1524
短期借款	0	80	80	80	80
应付票据及应付账款	676	798	718	858	734
其他流动负债	536	496	704	662	710
非流动负债	831	847	705	551	389
长期借款	780	804	663	508	346
其他非流动负债	51	42	42	42	42
负债合计	2044	2221	2208	2151	1913
少数股东权益	84	125	167	217	270
股本	396	396	396	396	396
资本公积	847	825	825	825	825
留存收益	4432	5128	6463	7981	9691
归属母公司股东权益	5402	6141	7826	9399	11163
负债和股东权益	7530	8487	10201	11767	13346

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1107	2193	1049	2450	1320
净利润	1585	1543	1727	1917	2098
折旧摊销	114	160	137	155	135
财务费用	-36	-29	-132	-188	-237
投资损失	2	-44	-5	-7	-13
营运资金变动	-675	454	-692	568	-667
其他经营现金流	116	109	15	5	5
投资活动现金流	-1265	-238	-181	-181	-151
资本支出	300	169	181	180	150
长期投资	0	-338	-5	-7	-13
其他投资现金流	-966	269	4	6	12
筹资活动现金流	-758	-763	149	-258	-205
短期借款	-200	80	0	0	0
长期借款	27	24	-141	-155	-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	290	-104	-43
现金净增加额	-917	1192	1017	2011	964

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10778	10597	11672	12903	13888
营业成本	3084	2833	2914	3028	3059
营业税金及附加	84	93	104	115	119
销售费用	5161	5259	6011	6903	7638
管理费用	366	404	467	516	556
研发费用	210	217	245	271	292
财务费用	-36	-29	-132	-188	-237
资产和信用减值损失	-101	-57	-14	-5	-4
其他收益	86	70	60	65	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	44	5	7	13
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	1890	1876	2113	2324	2540
营业外收入	3	2	2	3	2
营业外支出	4	7	7	7	6
利润总额	1889	1871	2109	2320	2536
所得税	304	328	382	403	438
净利润	1585	1543	1727	1917	2098
少数股东损益	33	45	42	50	53
归属母公司净利润	1552	1498	1685	1867	2045
EBITDA	1962	2009	2110	2288	2434
EPS (元)	3.92	3.78	4.26	4.71	5.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	-1.7	10.1	10.5	7.6
营业利润(%)	25.8	-0.8	12.7	10.0	9.3
归属于母公司净利润(%)	30.0	-3.5	12.5	10.8	9.6
获利能力					
毛利率(%)	71.4	73.3	75.0	76.5	78.0
净利率(%)	14.7	14.6	14.8	14.9	15.1
ROE(%)	28.9	24.6	21.6	19.9	18.3
ROIC(%)	25.0	21.6	18.4	17.3	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	26.2	21.6	18.3	14.3
净负债比率(%)	-59.8	-66.2	-64.4	-76.0	-73.8
流动比率	4.6	4.5	5.2	5.8	7.1
速动比率	3.8	3.8	4.4	5.2	6.4
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	25.0	36.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.8	7.3	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.92	3.78	4.26	4.71	5.17
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	5.54	2.65	6.19	3.33
每股净资产(最新摊薄)	13.51	15.38	19.64	23.61	28.06
估值比率					
P/E	15.5	16.1	14.3	12.9	11.8
P/B	4.5	4.0	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.6	10.0	9.1	7.4	6.5

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：黄燕芝

从业经历：香港理工大学硕士，多年消费行业研究经验，曾在私募基金从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。