

公司研究 | 点评报告 | 珀莱雅 (603605.SH)

珀莱雅 2025 年报及一季报点评：多品牌矩阵稳步推进，推员工持股健全激励机制

报告要点

公司发布 2025 年报及一季报。2025 年，公司实现营收 105.97 亿元，同比下滑 1.7%；归母净利润 14.98 亿元，同比下滑 3.5%。2026Q1，公司实现营收 23.05 亿元，同比下滑 2.3%；归母净利润 3.67 亿元，同比下滑 6.0%。

随业绩披露员工持股计划，计划使用资金总额不超 7000 万元，占股本总额的 0.29%，考核指标为 2026 年收入或归母净利润增长率应不低于 5%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

珀莱雅 (603605.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

珀莱雅 2025 年报及一季报点评：多品牌矩阵稳步推进，推员工持股健全激励机制

事件描述

公司发布 2025 年报及一季报。2025 年，公司实现营收 105.97 亿元，同比下滑 1.7%；归母净利润 14.98 亿元，同比下滑 3.5%。2026Q1，公司实现营收 23.05 亿元，同比下滑 2.3%；归母净利润 3.67 亿元，同比下滑 6.0%。

随业绩披露员工持股计划，计划使用资金总额不超 7000 万元，占股本总额的 0.29%，考核指标为 2026 年收入或归母净利润增长率应不低于 5%。

事件评论

- **2025 年，公司主品牌有所承压，子品牌 OR、原色波塔、惊时表现亮眼。**分品牌，主品牌/彩棠/OR/悦芙媿/原色波塔/惊时/其他品牌分别实现营收 76.9/12.6/7.4/3.7/2.6/0.96/1.7 亿元，同比变动-10.4%/+5.4%/+102.2%/+11.8%/+125.4%/+441.7%/+6.8%，主品牌阶段性承压，彩棠增速稳健，OR、原色波塔及惊时实现高增。分渠道，线上直营/线上分销/线下日化/线下其他分别营收 81.9/19.3/2.8/1.9 亿元，同比变动+0.87%/-8.84%/-22.7%/+11.1%。盈利端，2025 年公司实现归母净利率 14.12%，同比小幅下滑 0.27 个百分点，维持较好水平，其中：1) 毛利率同比改善 1.9 个百分点至 73.3%，主因降本增效，采购均价下降；2) 销售/管理/研发/财务费率分别变动+1.75/+0.41/+0.1/+0.1 个百分点，销售费率上升，主因形象宣传推广费增加。
- **2026Q1，彩妆品类稳增长，洗护品类实现高增。**品类端，护肤/彩妆/洗护品类销售额分别同比变动-11%/+6%/+109%，预计主品牌仍有所承压，OR 及惊时延续高增。盈利端，26Q1 公司归母净利率 15.9%，同比下滑 0.64 个百分点，其中：1) 毛利率延续提升，同比改善 1.75 个百分点至 74.5%；2) 综合费率合计提升 6.4 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费率分别变动+5.21/+0.8/持平/+0.4 个百分点；3) 投资净收益同比较大幅提升；4) 资产减值损失有所减少。
- **发布员工持股计划，有望提升团队积极性。**公司随业绩披露员工持股计划，计划使用资金总额不超 7000 万元，占股本总额的 0.29%，考核指标为 2026 年收入或归母净利润增长率应不低于 5%，覆盖人员包括副总经理金衍华、财务负责人金昶、董秘薛霞，以及不超过 121 个核心骨干员工。
- **投资建议：**公司当前虽主品牌仍有承压，但通过深耕研发及产品力，2025 年已形成 12 项科研成果及基础研究突破，应用上逐步转化、新品储备丰富，基本盘有望逐步企稳；多品牌布局稳步推进，OR、原色波塔、惊时延续高增，员工持股计划有望形成有效激励，建议持续关注公司新品及子品牌销售进程。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 4.00、4.41、4.87 元/股，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、公司新品牌培育进度不及预期；
- 2、电商流量成本持续高企。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	60.64
总股本(万股)	39,598
流通A股/B股(万股)	39,598/0
每股净资产(元)	16.05
近12月最高/最低价(元)	101.29/58.91

注：股价为 2026 年 5 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《珀莱雅 2025 年三季报点评：淡季收入业绩阶段性承压，洗护品类表现亮眼》2025-11-17
- 《珀莱雅 2025 年中报点评：利润阶段性放缓，子品牌表现亮眼》2025-09-14
- 《珀莱雅 2024 年报及 2025 一季报点评：子品牌接力增长，规模效应驱动利润优化》2025-05-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、公司新品牌培育进度不及预期：公司子品牌彩棠、OR 等，处于和主品牌不同赛道，商业模式存在一定差异，子品牌存在培育进度不及预期的风险。
- 2、电商流量成本持续高企：公司收入占比较大的部分仍为电商渠道，当前电商渠道的 GMV 增速放缓背景下，对新兴电商渠道例如抖音电商的品牌参与仍在增加，获客成本可能会持续高企，构成公司费用端上行的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10597	11285	12432	13728	货币资金	5061	6596	8475	10541
营业成本	2833	2878	3170	3501	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7764	8408	9262	10228	应收账款	70	186	204	226
%营业收入	73%	75%	75%	75%	存货	635	867	955	1055
营业税金及附加	93	113	124	137	预付账款	169	144	159	175
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	201	284	286	291
销售费用	5259	5699	6291	6947	流动资产合计	6136	8076	10079	12287
%营业收入	50%	51%	51%	51%	长期股权投资	441	441	441	441
管理费用	404	542	597	659	投资性房地产	63	63	63	63
%营业收入	4%	5%	5%	5%	固定资产合计	893	813	733	653
研发费用	217	226	249	275	无形资产	444	449	454	459
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-29	-34	-37	-41	递延所得税资产	149	149	149	149
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	361	361	361	361
加: 资产减值损失	-77	-100	-100	-100	资产总计	8487	10352	12280	14413
信用减值损失	20	-10	-10	-10	短期贷款	80	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	798	867	955	1055
投资收益	44	150	170	180	预收账款	0	113	124	137
营业利润	1876	1942	2139	2361	应付职工薪酬	161	66	73	81
%营业收入	18%	17%	17%	17%	应交税费	95	226	249	275
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	239	364	399	438
利润总额	1871	1942	2139	2361	流动负债合计	1374	1636	1800	1985
%营业收入	18%	17%	17%	17%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	328	340	374	413	应付债券	804	804	804	804
净利润	1543	1602	1765	1948	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1498	1582	1745	1928	其他非流动负债	42	42	42	42
少数股东损益	45	20	20	20	负债合计	2221	2483	2647	2832
EPS (元)	3.78	4.00	4.41	4.87	归属于母公司所有者权益	6141	7723	9468	11396
					少数股东权益	125	145	165	185
现金流量表 (百万元)					股东权益	6267	7869	9633	11582
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	8487	10352	12280	14413
经营活动现金流净额	2193	1536	1779	1957					
取得投资收益收回现金	21	150	170	180	基本指标				
长期股权投资	-330	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	0	-30	-30	-30	每股收益	3.78	4.00	4.41	4.87
其他	71	0	0	0	每股经营现金流	5.54	3.88	4.49	4.94
投资活动现金流净额	-238	120	140	150	市盈率	18.10	15.18	13.76	12.45
债券融资	24	0	0	0	市净率	4.42	3.11	2.54	2.11
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.73	9.95	8.16	6.46
银行贷款增加(减少)	80	-80	0	0	总资产收益率	17.6%	15.3%	14.2%	13.4%
筹资成本	-799	-42	-40	-40	净资产收益率	24.4%	20.5%	18.4%	16.9%
其他	-69	0	0	0	净利率	14.1%	14.0%	14.0%	14.0%
筹资活动现金流净额	-763	-122	-40	-40	资产负债率	26.2%	24.0%	21.6%	19.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1192	1535	1879	2066	总资产周转率	1.25	1.09	1.01	0.95

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。