



珀莱雅 (603605.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润短期承压，关注大促放量

业绩简评

2026 年 10 月 29 日公司披露三季报,2026 前三季度实现营收 76.27 亿元、同比+7.46%，归母净利润 12.56 亿元、同比+22.46%，扣非净利润 7.43 亿元、同比-25.50%。单 Q3 实现营收 22.53 亿元、同比+29.76%；归母净利润 0.88 亿元、同比-61.18%，扣非净利润 0.79 亿元、同比-65.20%。花知晓并表推动收入端明显提速。

经营分析

花知晓并表带动彩妆高增，双十一大促预期乐观。分品类看，26Q3 护肤/美容彩妆/洗护收入分别为 12.07/8.21/2.21 亿元，同比-8.29%/+248.52%/+23.82%，美容彩妆收入高增主要受花知晓并表以及原色波塔销售占比提升带动。展望后续，伴随红宝石面霜 4.0 升级上市并官宣新代言人孟子义、花知晓线下旗舰店开业、OR “比奇堡居民” 联名等活动拓展消费场景、提升品牌曝光，线下与线上营销有望形成更强协同，天猫双十一首日成交数据来看，珀莱雅维持美妆第一名，OR 提升三名达到个护第二名，看好双十一全周期表现。

毛利率下行叠加营销投入增加，利润端阶段性承压。2026 年前三季度毛利率同比下降 0.71pct 至 72.98%，销售/管理/研发费用率分别为 53.22%/5.01%/1.97%，同比+3.55/+0.92/-0.03pct。单 Q3 毛利率 69.78%、同比下降 4.90pct，主要系花知晓毛利率较低、线下渠道占比提升及品牌品类结构变化；销售/管理/研发费用率分别为 53.44%/6.47%/2.26%，同比+3.53/-0.02/-0.44pct，成长品牌培育、主品牌新品推广及抖音等渠道投放推高销售费用，Q3 扣非净利率降至约 3.51%、同比下降约 9.5pct，盈利短期承压。

花知晓打开增量，全球化布局提速。公司于 2026 年 5 月取得花知晓 51% 股权，并表后 Q3 收入贡献显著。出海方面，2025 年公司中国香港及境外收入 2.98 亿元、同比+111.6%，同时 2026 年目标保持 30% 以上增长；东南亚方面，主品牌已进入马来西亚 200 余家 Guardian 门店；北美方面，计划于 2026 年 11 月登陆 Ulta Beauty 美国 400 家核心门店及 Ulta.com，首批上架红宝石、源力系列。花知晓已于 2025 年 12 月率先入驻 Ulta.com，为集团积累平台运营经验，公司逐步形成“东南亚渠道渗透+北美核心渠道突破”的出海路径。

盈利预测、估值与评级

公司多品牌矩阵价值凸显，新锐品牌高速成长，主品牌调整蓄力，海外快速增长周期有望开启。预计 26-28 年公司归母净利润分别为 17.99/18.04/19.85 亿元，同比+20.11%/+0.27%/+10.02%，对应 PE 为 12/12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；新品推广不及预期风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：罗天啸（执业 S1130526080001）

luotianxiao@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价（人民币）：54.29 元

相关报告：

- 1.《珀莱雅 26H1 点评：业绩短期承压，期待成长品牌放量》，2026.8.25
- 2.《调整期短期承压，第二曲线高速成长》，2026.4.22



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,778	10,597	11,894	14,009	15,478
营业收入增长率	21.04%	-1.68%	12.23%	17.78%	10.49%
归母净利润(百万元)	1,552	1,498	1,799	1,804	1,985
归母净利润增长率	30.00%	-3.50%	20.11%	0.27%	10.02%
摊薄每股收益(元)	3.917	3.782	4.543	4.556	5.012
每股经营性现金流净额	2.79	5.54	3.75	5.20	5.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.73%	24.39%	24.92%	21.73%	20.91%
P/E	21.63	18.10	11.95	11.92	10.83
P/B	6.21	4.42	2.98	2.59	2.26

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	8,905	10,778	10,597	11,894	14,009	15,478
增长率		21.0%	-1.7%	12.2%	17.8%	10.5%
主营业务成本	-2,677	-3,084	-2,833	-3,233	-3,870	-4,304
%销售收入	30.1%	28.6%	26.7%	27.2%	27.6%	27.8%
毛利	6,227	7,695	7,764	8,660	10,138	11,174
%销售收入	69.9%	71.4%	73.3%	72.8%	72.4%	72.2%
营业税金及附加	-91	-84	-93	-107	-126	-139
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-3,972	-5,161	-5,259	-6,125	-7,074	-7,816
%销售收入	44.6%	47.9%	49.6%	51.5%	50.5%	50.5%
管理费用	-455	-366	-404	-476	-490	-588
%销售收入	5.1%	3.4%	3.8%	4.0%	3.5%	3.8%
研发费用	-174	-210	-217	-214	-252	-279
%销售收入	1.9%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	1,535	1,873	1,791	1,738	2,195	2,352
%销售收入	17.2%	17.4%	16.9%	14.6%	15.7%	15.2%
财务费用	59	36	29	73	96	121
%销售收入	-0.7%	-0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-118	-101	-57	-74	-102	-69
公允价值变动收益	0	0	0	445	0	0
投资收益	-17	-2	44	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,503	1,890	1,876	2,183	2,189	2,404
营业利润率	16.9%	17.5%	17.7%	18.4%	15.6%	15.5%
营业外收支	-7	-1	-5	0	0	0
税前利润	1,495	1,889	1,871	2,183	2,189	2,404
利润率	16.8%	17.5%	17.7%	18.4%	15.6%	15.5%
所得税	-265	-304	-328	-349	-350	-385
所得税率	17.7%	16.1%	17.5%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	1,231	1,585	1,543	1,834	1,839	2,020
少数股东损益	37	33	45	35	35	35
归属于母公司的净利润	1,194	1,552	1,498	1,799	1,804	1,985
净利率	13.4%	14.4%	14.1%	15.1%	12.9%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,231	1,585	1,543	1,834	1,839	2,020
少数股东损益	37	33	45	35	35	35
非现金支出	215	220	224	200	245	206
非经营收益	-42	-34	-20	-352	-16	37
营运资金变动	65	-665	447	-197	-9	10
经营活动现金净流	1,469	1,107	2,193	1,486	2,059	2,272
资本开支	-179	-292	-166	-255	-185	-185
投资	-10	0	-330	445	0	0
其他	-286	-973	258	0	0	0
投资活动现金净流	-476	-1,265	-238	190	-185	-185
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	-200	80	-80	0	0
其他	-460	-558	-844	-760	-759	-831
筹资活动现金净流	-460	-758	-763	-840	-759	-831
现金净流量	534	-917	1,192	836	1,115	1,256

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,011	4,082	5,061	5,892	7,003	8,256
应收账款	434	528	104	407	480	530
存货	797	661	635	662	704	734
其他流动资产	303	342	337	326	371	401
流动资产	5,545	5,613	6,136	7,287	8,558	9,921
%总资产	75.7%	74.5%	72.3%	74.6%	77.2%	79.4%
长期投资	287	246	583	583	583	583
固定资产	879	982	1,021	1,073	1,119	1,161
%总资产	12.0%	13.0%	12.0%	11.0%	10.1%	9.3%
无形资产	472	500	555	633	630	638
非流动资产	1,778	1,917	2,351	2,479	2,522	2,570
%总资产	24.3%	25.5%	27.7%	25.4%	22.8%	20.6%
资产总计	7,323	7,530	8,487	9,766	11,079	12,491
短期借款	204	3	88	8	8	8
应付账款	1,211	768	844	986	1,177	1,309
其他流动负债	705	441	443	473	530	585
流动负债	2,120	1,213	1,374	1,467	1,715	1,901
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	803	831	847	918	865	866
负债	2,923	2,044	2,221	2,385	2,581	2,767
普通股股东权益	4,350	5,402	6,141	7,220	8,303	9,494
其中：股本	397	396	396	396	396	396
未分配利润	3,040	4,233	4,930	6,009	7,091	8,282
少数股东权益	51	84	125	160	195	230
负债股东权益合计	7,323	7,530	8,487	9,766	11,079	12,491

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.009	3.917	3.782	4.543	4.556	5.012
每股净资产	10.963	13.633	15.509	18.235	20.968	23.975
每股经营现金净流	3.702	2.794	5.539	3.752	5.199	5.737
每股股利	0.860	0.870	1.290	1.817	1.822	2.005
回报率						
净资产收益率	27.45%	28.73%	24.39%	24.92%	21.73%	20.91%
总资产收益率	16.30%	20.61%	17.65%	18.42%	16.28%	15.89%
投入资本收益率	23.59%	25.07%	20.64%	17.71%	19.81%	18.75%
增长率						
主营业务收入增长率	39.45%	21.04%	-1.68%	12.23%	17.78%	10.49%
EBIT 增长率	33.15%	22.01%	-4.36%	-2.98%	26.30%	7.14%
净利润增长率	46.06%	30.00%	-3.50%	20.11%	0.27%	10.02%
总资产增长率	26.74%	2.83%	12.71%	15.07%	13.44%	12.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.2	14.6	10.1	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	99.9	86.3	83.5	83.0	83.0	83.0
应付账款周转天数	101.8	100.3	95.0	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	33.9	30.7	30.8	27.0	22.4	19.7
偿债能力						
利息保障/EBIT	-69.40%	-60.13%	-66.52%	-68.82%	-72.85%	-76.55%
EBIT 利息保障倍数	-26.0	-52.3	-62.6	-23.7	-22.8	-19.4
资产负债率	39.91%	27.14%	26.17%	24.43%	23.30%	22.15%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	25	54	102
增持	0	1	4	9	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.11	1.14	1.14	1.03

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】

国金证券研究服务



【公众号】

国金证券研究