

珀莱雅 (603605.SH)

2026Q3 利润短期承压，成长品牌高增贡献增量

2026 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

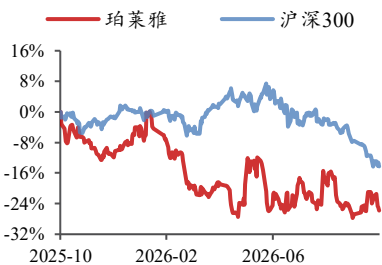
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/10/29
当前股价(元)	54.29
一年最高最低(元)	77.10/53.72
总市值(亿元)	214.98
流通市值(亿元)	214.98
总股本(亿股)	3.96
流通股本(亿股)	3.96
近 3 个月换手率(%)	79.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《大单品拾阶致高阶，并表花知晓开启多品牌新章—公司深度报告》-2026.9.30

《2026H1 多品牌矩阵持续拓展，花知晓并表打开增量—公司信息更新报告》-2026.8.26

《2026Q1 业绩小幅下滑，产品重磅推新有望贡献增量—公司信息更新报告》-2026.4.22

● 事件：2026Q3 营收增速亮眼，归母净利润受品牌推广投入增加短期承压

公司发布三季报：2026Q1-Q3 实现营收 76.27 亿元（同比+7.5%，下同）、归母净利润 12.56 亿元（+22.5%）、扣非归母净利润 7.43 亿元（-25.5%）；2026Q3 实现营收 22.53 亿元（+29.8%）、归母净利润 0.88 亿元（-61.2%），利润端承压主要系期间形象宣传推广费增加。我们认为，公司主品牌核心大单品持续迭代，OR 及花知晓等成长品牌快速放量，叠加海外渠道拓展，有望驱动盈利改善。我们维持盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 19.2/18.0/20.2 亿元，对应 EPS 为 4.85/4.56/5.09 元，当前股价对应 PE 为 11.2/11.9/10.7 倍，维持“买入”评级。

● 品牌矩阵协同发力，美容彩妆类收入增速亮眼，品牌推广投入影响短期利润分品类看，2026Q3 护肤类/美容彩妆类/洗护类分别实现营收 12.07 亿元（-8.3%）/8.21 亿元（+248.5%）/2.21 亿元（+23.8%）；平均售价方面，2026Q3 护肤类同比-12.2%、美容彩妆类同比-40.3%（花知晓、原色波塔品牌销售占比增加导致），洗护类同比-8.9%。盈利能力方面，2026Q3 毛利率和净利率分别为 69.8%/5.2%，同比-4.9pct/-8.0pct。费用方面，2026Q3 销售/管理/研发费用率同比分别+3.5pct/-0.0pct/-0.4pct，销售费用主要受形象宣传推广费增加影响，原因包括：（1）红宝石面霜上新，宣传推广投入增加；（2）花知晓、原色波塔、Off&Relax、惊时等品牌进入快速成长期，推广费投入增加；（3）渠道结构、投流节奏调整。

● 红宝石面霜 4.0 重磅迭代，多品牌双十一表现亮眼，出海稳步推进

产品：多品牌新品发布，8 月珀莱雅大单品红宝石面霜 4.0 迭代升级；彩棠推出三色多效腮红盘、渐变腮红盘及菁华唇冻三款单品；原色波塔完成 3.0 升级，推出反骨系列彩妆线与底妆产品；OR 防脱线产品升级，多款洗护产品上新。**双十一：**截至 10 月 23 日天猫 GMV 显示珀莱雅位居护肤品牌第一，花知晓/彩棠分别位居彩妆品牌第五/第十，OR 位居个护品牌第二；蕴白水乳套装 1 秒售罄、红宝石面霜 4 小时销售超 45 万件，核心产品销售表现亮眼。**出海：**携手美国专业美容零售商 UltaBeauty，计划于 11 月线下线上同步发售红宝石、源力系列产品。

● 风险提示：消费意愿下行、新品推出不及预期、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,778	10,597	12,107	14,383	15,587
YOY(%)	21.0	-1.7	14.2	18.8	8.4
归母净利润(百万元)	1,552	1,498	1,920	1,804	2,015
YOY(%)	30.0	-3.5	28.2	-6.0	11.7
毛利率(%)	71.4	73.3	74.5	74.8	75.1
净利率(%)	14.7	14.6	16.6	14.0	14.5
ROE(%)	28.9	24.6	25.8	21.6	20.3
EPS(摊薄/元)	3.92	3.78	4.85	4.56	5.09
P/E(倍)	13.9	14.4	11.2	11.9	10.7
P/B(倍)	4.0	3.5	2.9	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5613	6136	7625	8709	10212	营业收入	10778	10597	12107	14383	15587
现金	4082	5061	5782	7166	8133	营业成本	3084	2833	3083	3626	3888
应收票据及应收账款	518	70	602	196	669	营业税金及附加	84	93	106	126	137
其他应收款	10	31	16	40	20	营业费用	5161	5259	6295	7321	7871
预付账款	224	169	280	254	325	管理费用	366	404	472	561	608
存货	661	635	776	883	895	研发费用	210	217	242	295	327
其他流动资产	118	170	170	170	170	财务费用	-36	-29	-20	-20	-20
非流动资产	1917	2351	2967	3086	3110	资产减值损失	-96	-77	-80	-80	-80
长期投资	111	441	982	982	982	其他收益	86	70	60	60	60
固定资产	907	893	982	1125	1162	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	429	444	449	441	432	投资净收益	-2	44	540	0	0
其他非流动资产	469	573	555	538	535	资产处置收益	-1	-1	0	0	0
资产总计	7530	8487	10592	11795	13322	营业利润	1890	1876	2440	2446	2748
流动负债	1213	1374	2073	1856	1765	营业外收入	3	2	3	3	3
短期借款	0	80	552	80	80	营业外支出	4	7	5	5	5
应付票据及应付账款	676	798	806	1081	943	利润总额	1889	1871	2438	2444	2746
其他流动负债	536	496	715	742	742	所得税	304	328	428	429	482
非流动负债	831	847	717	597	426	净利润	1585	1543	2010	2015	2264
长期借款	780	804	675	555	383	少数股东损益	33	45	90	212	249
其他非流动负债	51	42	42	42	42	归属母公司净利润	1552	1498	1920	1804	2015
负债合计	2044	2221	2790	2453	2191	EBITDA	1932	1937	2458	2450	2682
少数股东权益	84	125	216	428	677	EPS(元)	3.92	3.78	4.85	4.56	5.09
股本	396	396	396	396	396	主要财务比率					
资本公积	847	825	825	825	825	成长能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	4432	5128	6523	7919	9484	营业收入(%)	21.0	-1.7	14.2	18.8	8.4
归属母公司股东权益	5402	6141	7586	8915	10455	营业利润(%)	25.8	-0.8	30.1	0.3	12.3
负债和股东权益	7530	8487	10592	11795	13322	归属于母公司净利润(%)	30.0	-3.5	28.2	-6.0	11.7
现金流量表(百万元)						获利能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1107	2193	887	2697	1759	毛利率(%)	71.4	73.3	74.5	74.8	75.1
净利润	1585	1543	2010	2015	2264	净利率(%)	14.7	14.6	16.6	14.0	14.5
折旧摊销	114	160	138	160	144	ROE(%)	28.9	24.6	25.8	21.6	20.3
财务费用	-36	-29	-20	-20	-20	ROIC(%)	78.9	99.3	88.5	123.7	108.4
投资损失	2	-44	-540	0	0	偿债能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营运资金变动	-675	454	-693	550	-621	资产负债率(%)	27.1	26.2	26.3	20.8	16.4
其他经营现金流	116	109	-8	-8	-8	净负债比率(%)	-59.8	-66.2	-55.9	-67.7	-67.1
投资活动现金流	-1265	-238	-214	-279	-168	流动比率	4.6	4.5	3.7	4.7	5.8
资本支出	300	169	214	279	168	速动比率	3.8	3.8	3.1	4.0	5.0
长期投资	0	-338	-540	0	0	营运能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
其他投资现金流	-966	269	540	0	0	总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2
筹资活动现金流	-758	-763	-424	-563	-624	应收账款周转率	25.0	36.0	36.0	36.0	36.0
短期借款	-200	80	472	-472	0	应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
长期借款	27	24	-130	-120	-171	每股指标(元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
普通股增加	-1	-0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	3.92	3.78	4.85	4.56	5.09
资本公积增加	-18	-21	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	5.54	2.24	6.81	4.44
其他筹资现金流	-567	-846	-766	29	-453	每股净资产(最新摊薄)	13.51	15.38	19.03	22.38	26.27
现金净增加额	-917	1192	249	1856	968	估值比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	13.9	14.4	11.2	11.9	10.7
						P/B	4.0	3.5	2.9	2.4	2.1
						EV/EBITDA	9.5	9.0	7.1	6.4	5.5

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn