

珀莱雅（603605）

2026 年三季报点评：Q3 收入增长 30%，多品牌矩阵加速成型

买入（维持）

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

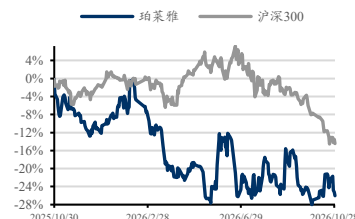
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	10,778	10,597	11,882	13,548	14,912
同比（%）	21.04	(1.68)	12.12	14.02	10.07
归母净利润（百万元）	1,552	1,498	1,767	1,735	1,947
同比（%）	30.00	(3.50)	17.95	(1.80)	12.23
EPS-最新摊薄（元/股）	3.92	3.78	4.46	4.38	4.92
P/E（现价&最新摊薄）	13.85	14.35	12.17	12.39	11.04

投资要点

- **公司公布 2026 年三季报：**26Q1-Q3 公司实现营收 76.3 亿元，同比+7.5%，归母净利 12.6 亿元，同比+22.5%，扣非归母净利 7.4 亿元，同比-25.5%，归母净利大幅增长主要系分步合并花知晓产生一次性投资收益 4.45 亿元。单拆 26Q3，公司实现营收 22.5 亿元，同比+29.8%，归母净利 0.9 亿元，同比-61.2%，扣非归母净利 0.8 亿元，同比-65.2%，Q3 为花知晓（26 年 6 月起并表）首个完整并表季度，营收增速显著提升。
- **毛利率受结构影响回落，盈利能力阶段性承压：**①**毛利率：**26Q1-Q3 为 73.0%，同比-0.7pct，26Q3 为 69.8%，同比-4.9pct，主要系品牌销售结构变化；②**期间费用率：**26Q1-Q3 为 60.3%，同比+4.9pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 53.2%/5.0%/2.0%，同比分别+3.6/-0.9/+0.0pct；26Q3 期间费用率为 62.4%，同比+3.6pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 53.4%/6.5%/2.3%，同比分别+3.5/+0.0/-0.4pct，主要系珀莱雅主品牌大单品上新期及子品牌快速成长期，宣传推广投入增加；③**销售净利率：**26Q1-Q3 为 17.2%，同比+2.3pct，26Q3 为 5.2%，同比-8.0pct。
- **多品牌产品矩阵持续推新升级：**珀莱雅主品牌深化“科学护肤”定位，26 年 8 月创新科技大会发布迭代升级的红宝石面霜 4.0、源力精华 4.0，Q3 处于核心大单品上新期；彩棠夯实“中国妆 原生美”定位，迭代小圆管粉底液 2.0，新推青衣气垫及唇部单品“小釉瓶”；原色波塔推进品牌升级 3.0，打造“反叛精神”彩妆，波浪染眉膏全线配方升级；OR 深化“亚洲头皮整全愈养专家”形象，推出星缎修护系列、升级控油系列并布局跨境防脱线；悦芙媞以修红精华、洁颜蜜形成“修护+清洁”双轮驱动；花知晓自 26 年 6 月起并表，进一步完善彩妆品牌梯队，并有望助力出海。
- **2026 年双十一开门红表现亮眼：**根据天猫发布的双 11 开门红 4 小时成交榜，珀莱雅位居天猫美妆品类 No.1，连续 4 年蝉联天猫双 11 美妆首日冠军，其中红宝石面霜 4.0 预售销量突破百万瓶，能量蕴白系列销售破亿；OR 位居个护品类 No.2，排名进一步提升。根据抖音官方数据，珀莱雅首日 GMV 同比增长 464%，位列国货美妆第一。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国货美妆龙头，主品牌稳固业绩基本盘，OR、原色波塔、惊时等成长品牌保持较快增长，叠加控股花知晓，多品牌矩阵持续完善。考虑到短期主品牌处于调整期、成长品牌推广投入较大，利润阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 20.8/18.5/20.9 亿元下调至 17.7/17.4/19.5 亿元，同比分别+18%/-2%/+12%，对应最新收盘价 PE 分别为 12/12/11 倍，大单品迭代与成长品牌放量有望推动利润逐步修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、主品牌及新品牌表现不及预期、海外拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.29
一年最低/最高价	53.72/76.99
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	21,497.55
总市值(百万元)	21,497.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.88
资产负债率(%，LF)	33.02
总股本(百万股)	395.98
流通 A 股(百万股)	395.98

相关研究

《珀莱雅(603605)：2026 年半年报点评：Q2 收入增速转正，成长品牌延续高增》

2026-08-25

《珀莱雅(603605)：梳理到位再出发，双十战略启新程》

2026-07-02

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,136	6,434	7,600	8,929	营业总收入	10,597	11,882	13,548	14,912
货币资金及交易性金融资产	5,061	5,095	6,051	7,240	营业成本(含金融类)	2,833	3,278	3,808	4,126
经营性应收款项	242	277	321	349	税金及附加	93	90	106	116
存货	635	833	971	1,054	销售费用	5,259	6,214	6,896	7,553
合同资产	0	0	0	0	管理费用	404	499	528	582
其他流动资产	199	227	257	286	研发费用	217	220	244	298
非流动资产	2,351	3,363	3,387	3,415	财务费用	(29)	(32)	(32)	(47)
长期股权投资	441	198	198	198	加:其他收益	70	13	13	13
固定资产及使用权资产	920	886	850	813	投资净收益	44	562	68	75
在建工程	128	288	348	408	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	444	660	665	670	减值损失	(57)	(44)	(44)	(44)
商誉	0	924	924	924	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	1,876	2,144	2,036	2,328
其他非流动资产	307	297	292	292	营业外净收支	(5)	8	(3)	(3)
资产总计	8,487	9,796	10,987	12,344	利润总额	1,871	2,152	2,032	2,325
流动负债	1,374	1,701	1,953	2,112	减:所得税	328	265	222	253
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	88	88	88	净利润	1,543	1,887	1,811	2,071
经营性应付款项	799	924	1,073	1,163	减:少数股东损益	45	121	76	124
合同负债	167	194	225	244	归属母公司净利润	1,498	1,767	1,735	1,947
其他流动负债	320	496	568	618	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.78	4.46	4.38	4.92
非流动负债	847	851	854	857	EBIT	1,807	1,580	1,966	2,237
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,974	1,675	2,057	2,324
应付债券	804	804	804	804	毛利率(%)	73.26	72.41	71.89	72.33
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	14.13	14.87	12.81	13.06
其他非流动负债	23	23	23	23	收入增长率(%)	(1.68)	12.12	14.02	10.07
负债合计	2,221	2,552	2,807	2,969	归母净利润增长率(%)	(3.50)	17.95	(1.80)	12.23
归属母公司股东权益	6,141	6,999	7,857	8,928					
少数股东权益	125	246	322	447					
所有者权益合计	6,267	7,245	8,180	9,375					
负债和股东权益	8,487	9,796	10,987	12,344					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,193	1,543	1,947	2,174	每股净资产(元)	15.38	17.55	19.71	22.42
投资活动现金流	(238)	(536)	(50)	(43)	最新发行在外股份(百万股)	396	396	396	396
筹资活动现金流	(763)	(973)	(941)	(941)	ROIC(%)	22.14	18.07	20.30	20.55
现金净增加额	1,192	35	955	1,189	ROE-摊薄(%)	24.39	25.24	22.08	21.81
折旧和摊销	167	94	91	87	资产负债率(%)	26.17	26.05	25.55	24.05
资本开支	(166)	(1,342)	(118)	(118)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.35	12.17	12.39	11.04
营运资本变动	447	44	22	(1)	P/B (现价)	3.53	3.09	2.75	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>