Q3 利润短期承压，看好后续新品及子品牌放量

——珀莱雅（603605）点评报告

增持(维持)

2026 年 10 月 30 日

投资要点:

Q3 收入快速增长，利润短期承压。公司发布 2026 年三季报。2026Q1-Q3，公司实现营业收入 76.27 亿元（同比+7.46%），归母净利润 12.56 亿元（同比+22.46%），扣非归母净利润 7.43 亿元（同比-25.50%）。单季度来看，Q3 营收 22.53 亿元（同比+29.76%），收入快速增长主因公司花知晓纳入合并范围，对收入增长有较大贡献，Q3 公司实现归母净利润 0.88 亿元（同比-61.18%），扣非归母净利润 0.79 亿元（同比-65.20%），利润承压主因形象宣传推广费用增加：1）主品牌核心大单品红宝石面霜 4.0 上新投入较大；2）子品牌原色波塔、OR、惊时等推广费投入增加；3）投流成本上升等。

品牌及渠道结构占比变化致毛利率下滑，费用投放加大。2026Q1-Q3，公司毛利率 72.98%（同比-0.71pcts），其中 Q3 单季毛利率 69.78%（同比-4.90pcts），主因花知晓毛利率低于公司其他品牌、线下渠道占比上升及品牌、品类销售结构变化；费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 53.22%/5.01%/1.97%/0.04%，同比分别+3.55/+0.92/-0.03/+0.45pcts，其中销售费用率提升主因形象宣传推广费增加，形象宣传推广费费率同比+2.99pcts 至 46.44%。

盈利预测与投资建议:公司是国货化妆品龙头企业，短期由于品牌孵化以及新品推广增加形象宣传推广费用使得利润承压，但多个子品牌（OR、原色波塔、惊时）快速放量、主品牌珀莱雅“双 11” 开售首日连续第四年登顶美妆首日榜首，费用投放已初步见成效。我们根据最新经营数据调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 17.84/17.28/19.93 亿元（调整前分别为 20.01/18.21/19.99 亿元），对应 2026 年 10 月 29 日收盘价的 PE 分别为 12/12/11 倍，维持“增持”评级。

风险因素:宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

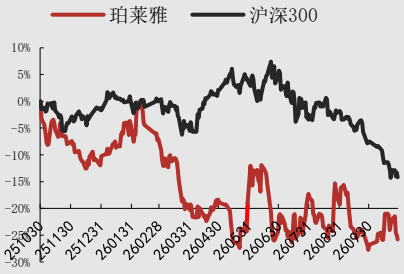
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10597.43	11750.06	13521.28	14560.23
增长比率(%)	-1.68	10.88	15.07	7.68
归母净利润(百万元)	1497.75	1783.84	1728.07	1993.21
增长比率(%)	-3.50	19.10	-3.13	15.34
每股收益(元)	3.78	4.50	4.36	5.03
市盈率(倍)	14.35	12.05	12.44	10.79
市净率（倍）	3.50	2.93	2.50	2.13

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	395.98
流通A股(百万股)	395.98
收盘价(元)	54.29
总市值(亿元)	214.98
流通A股市值(亿元)	214.98

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

投资收益增厚利润，花知晓并表有望打造新增长点

业绩短期承压，多个子品牌快速增长

业绩增长稳健，筹划 H 股上市加快全球化布局

分析师: 李滢
执业证书编号: S0270522030002
电话: 15521202580
邮箱: liying1@wlzq.com.cn

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**10597**	**11750**	**13521**	**14560**
同比增速(%)	-1.68	10.88	15.07	7.68
营业成本	2833	3172	3653	3892
毛利	7764	8578	9868	10669
营业收入(%)	73.26	73.00	72.98	73.27
税金及附加	93	97	115	122
营业收入(%)	0.88	0.83	0.85	0.84
销售费用	5259	6110	6896	7353
营业收入(%)	49.63	52.00	51.00	50.50
管理费用	404	447	514	553
营业收入(%)	3.81	3.80	3.80	3.80
研发费用	217	235	284	306
营业收入(%)	2.05	2.00	2.10	2.10
财务费用	-29	-31	-28	-54
营业收入(%)	-0.27	-0.27	-0.21	-0.37
资产减值损失	-77	-70	-60	-50
信用减值损失	20	-3	-5	-5
其他收益	70	85	94	103
投资收益	44	529	41	44
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-2
营业利润	**1876**	**2260**	**2155**	**2479**
营业收入(%)	17.70	19.24	15.94	17.03
营业外收支	-5	-3	-4	-4
利润总额	**1871**	**2257**	**2151**	**2476**
营业收入(%)	17.65	19.21	15.91	17.00
所得税费用	328	379	369	421
净利润	1543	1878	1782	2055
营业收入(%)	14.56	15.98	13.18	14.11
归属于母公司的净利润	**1498**	**1784**	**1728**	**1993**
同比增速(%)	-3.50	19.10	-3.13	15.34
少数股东损益	45	94	53	62
EPS（元/股）	3.78	4.50	4.36	5.03

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5061	5807	7202	8789
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	70	160	142	149
存货	635	679	712	685
预付款项	169	210	230	251
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	201	225	278	315
流动资产合计	6136	7082	8565	10188
长期股权投资	441	6	6	6
固定资产	893	878	853	819
在建工程	128	119	111	105
无形资产	444	450	455	459
商誉	0	924	924	924
递延所得税资产	149	253	253	253
其他非流动资产	295	321	350	372
资产总计	**8487**	**10032**	**11516**	**13125**
短期借款	80	100	120	140
应付票据及应付账款	798	881	913	865
预收账款	0	0	0	0
合同负债	167	212	216	218
应付职工薪酬	161	159	183	195
应交税费	95	121	130	145
其他流动负债	152	204	230	266
流动负债合计	1374	1577	1673	1690
长期借款	0	0	50	100
应付债券	804	804	804	804
递延所得税负债	0	53	53	53
其他非流动负债	42	46	51	56
负债合计	**2221**	**2480**	**2631**	**2703**
归属于母公司的所有者权益	6141	7333	8612	10088
少数股东权益	125	219	273	334
股东权益	**6267**	**7552**	**8885**	**10423**
负债及股东权益	**8487**	**10032**	**11516**	**13125**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**2193**	**1468**	**1944**	**2176**
投资	-330	-5	-3	-2
资本性支出	-166	-1038	-116	-115
其他	258	901	-38	-26
投资活动现金流净额	**-238**	**-142**	**-157**	**-143**
债权融资	0	8	5	5
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	80	20	70	70
筹资成本	-799	-478	-468	-521
其他	-44	-130	0	0
筹资活动现金流净额	**-763**	**-579**	**-393**	**-446**
现金净流量	**1192**	**746**	**1395**	**1587**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3.78	4.50	4.36	5.03
BVPS	15.51	18.52	21.75	25.48
PE	14.35	12.05	12.44	10.79
PEG	-4.11	0.63	-3.98	0.70
PB	3.50	2.93	2.50	2.13
EV/EBITDA	11.64	6.94	6.62	5.27
ROE	24.39%	24.33%	20.07%	19.76%
ROIC	20.76%	21.80%	17.76%	17.46%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本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。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场