

2026 年 06 月 26 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

63

产业别	化妆品
A 股价(2026/6/26)	56.70
上证指数(2026/6/26)	4120.28
股价 12 个月高/低	91.08/54.52
总发行股数(百万)	395.98
A 股数(百万)	395.98
A 市值(亿元)	224.52
主要股东	侯军呈(34.53%)
每股净值(元)	16.05
股价/账面净值	3.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.0 -6.8 -29.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-05-22	55.37	区间操作
2025-04-25	77.01	买进
2024-10-25	99.00	买进
2024-08-28	84.65	买进

产品组合

护肤类	72.61%
美容类	17.23%
洗护类	10.16%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.3%
一般法人	8.4%

股价相对大盘走势



珀莱雅(603605.SH)

TRADING BUY 区间操作

大促发力预估 Q2 环比改善

事件概要:

据星图数据、天猫大美妆及青眼情报, 公司旗下品牌珀莱雅登顶 618 淘天美容护理类目榜首、抖音化妆品榜 TOP4, 洗护品牌 OR 位列淘天及抖音美发护发 TOP4, 彩棠位列淘天彩妆香水 TOP10。

点评与建议:

- 受消费环境承压和公司促销节奏调整影响, 26Q1 公司收入同比下降 2.3% 至 23 亿, 其中护肤品收入 16.7 亿, 同比下降 10.6%, 美容彩妆收入约 4 亿, 同比增 5.7%, 洗护类收入 2.3 亿, 同比增 108.6%。综合公开数据来看, 公司上半年主要促销节点落在 618 大促。其中, 青眼情报数据显示 618 淘天平台主品牌珀莱雅销售额约 7.7 亿 (抖音平台 GMV 约 5.8 亿), 同比增 41.3%, OR 销售额 1.05 亿, 同比增 99% (抖音平台 GMV 接近 6800 万, 同比增 16%), 彩棠 0.9 亿, 同比下降 40%。预估在平台精细化运营提质增效的推动下, Q2 收入、利润增速环比将有改善。
- 此外, 5 月末公告收购花知晓 12.55% 股权, 交易完成后公司持股 51%, 花知晓将进入公司并表范围, 当前交易正处于监管审核阶段。花知晓为知名少女彩妆品牌, 618 期间, 花知晓表现亮眼, 淘天 GMV 1.16 亿, 同比增 104.5%, 抖音 GMV 1.35 亿, 同比增 22.3%。收购完成后, 花知晓将与公司当前彩妆业务形成优势互补, 并为品牌出海提供经验, 推进公司国际化战略落地。
- 今年行业竞争和宏观环境都存在较大压力, 于公司而言是挑战也是机遇。从 618 数据看, 公司在国货中的竞争力依旧首位, 未来更进一步的机遇, 一方面在于自有产品持续优化迭代下, 依托成分和专家背书, 实现品牌认知的持续提升, 另一方面在于自有品牌和并购品牌在海外的市场扩张。五一劳动节期间, 主品牌珀莱雅在马来西亚健康、美容和个人护理零售巨头 Guardian 亚洲最大旗舰店举办活动, 并凭借源力系列产品热销成为单日产品销量最高的中国美妆品牌, 我们预计公司在出海方面会审慎推进, 通过匹配本土消费者的需求, 来实现长远更稳健、更高质量的增长。
- 预计 2026-2028 年将分别实现净利润 16.2 亿、17.9 亿和 19.6 亿, 分别同比增 7.8%、10.9% 和 9.1%, EPS 分别为 4.08 元、4.52 元和 4.94 元, 当前股价对应 PE 分别为 14 倍、13 倍和 11 倍, 维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示: 新品牌孵化不及预期, 线上增长不及预期, 成本、费用增长超预期

-----接续下页-----

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1194	1552	1498	1615	1791	1955
同比增减	%	46.06	30.00	-3.50	7.81	10.91	9.14
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.01	3.93	3.81	4.08	4.52	4.94
同比增减	%	3.79	30.56	-3.05	7.03	10.91	9.14
市盈率(P/E)	X	19	14	15	14	13	11
股利 (DPS)	RMB 元	1.29	1.19	2.00	1.43	1.58	1.73
股息率 (Yield)	%	2.28	2.10	3.53	2.52	2.79	3.05

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	8905	10778	10597	11522	12525	13494
经营成本	2677	3084	2833	3136	3389	3636
营业税金及附加	91	84	93	93	101	109
销售费用	3972	5161	5259	5704	6159	6675
管理费用	455	366	404	427	444	470
财务费用	-59	-36	-29	-18	-20	-21
资产减值损失	-108	-96	-77	-105	-96	-94
投资收益	-17	-2	44	71	30	43
营业利润	1503	1890	1876	1983	2205	2405
营业外收入	4	3	2	7	4	4
营业外支出	12	4	7	7	7	6
利润总额	1495	1889	1871	1983	2202	2403
所得税	265	304	328	314	341	372
少数股东损益	37	33	45	55	70	76
归属于母公司所有者的净利润	1194	1552	1498	1615	1791	1955

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	4011	4082	5061	5579	6206	6948
应收账款	345	518	70	91	109	126
存货	797	661	635	685	727	756
流动资产合计	5545	5613	6136	7057	8257	9082
长期股权投资	114	111	441	446	450	455
固定资产	827	907	893	1009	1110	1188
在建工程	52	75	128	141	150	153
非流动资产合计	1778	1917	2351	2704	3028	3331
资产总计	7323	7530	8487	9761	11285	12413
流动负债合计	2120	1213	1374	1530	1786	1538
非流动负债合计	803	831	847	889	978	1076
负债合计	2923	2044	2221	2419	2764	2614
少数股东权益	51	84	125	151	166	174
股东权益合计	4350	5402	6141	7191	8355	9625
负债及股东权益合计	7323	7530	8487	9761	11285	12413

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1469	1107	2193	1901	2129	2361
投资活动产生的现金流量净额	-476	-1265	-238	-576	-626	-675
筹资活动产生的现金流量净额	-460	-758	-763	-807	-877	-945
现金及现金等价物净增加额	534	-917	1192	518	626	742

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。