

2024年年报分析3:北向资金和内资机构一同抢筹的消费品龙头

已付费

原创 anmin0001 安民Anmin0001 深度分析 2025年05月08日07:30 湖北

简单地说，新机构进场扫货了。

他们在一天之内，扫货式买了112236.90万元，即11.22亿，1238.41万股。

注意，这是铁证。

而且是北向资金、3家机构和宁波一家游资共同相中的。北向资金以做牛股出名，上一波小牛市他们炒出来的消费类大牛股就是白酒，如汾酒、五粮液、老窖、茅台等等。

应读者要求，我们团队撰写了这家消费品龙头公司的跟踪分析报告，原公司是《公司分析(十一):7年打造的消费品龙头，未来将向国际大品牌发起冲击(主板)》。公司2024年业绩依然高增长，2025年一季度业绩也很好。我们去年判断公司将向国际大品牌发起冲击，这个判断也非常正确，公司声称将向全球前十榜单发起冲击。正因为这些原因，加上香港消费股走牛，导致它被新资金相中，北向资金一天爆买7个多亿，然后内资机构一哄而上，很快就进场扫货了。

有需要的读者、想研究北向资金和国内机构怎么操盘的可以看看。

我们还是采用掰开了揉碎了的办法，深入探查公司每项业务和各个财务环节2024年做得如何，有何成果，有何问题。然后再用定性分析的办法，找到北向资金和内资机构为什么相中这家公司，并给出我们的证据和分析。

本文分为8部分：公司基本情况；公司业务分析；各财务环节对公司利润的影响；影响公司2024年业绩的全因素及其排序；子公司情况；公司2021年以来各季度的主要特征数据；为什么北向资金和国内机构同时相中了公司(含建仓成本分析及公司总体的筹码结构)；公司的市场定位及大趋势分析。

特别说明：因为图表太多，强烈建议大家用电脑版微信阅读。

(声明：本文只为公司研究，不为荐股，亦不为择时，股市有风险，入市需谨慎，本文不构成任何投资建议或意见，我们无力为大家的投资负责，请大家注意投资风险)

一、公司基本情况(单位，万元)

	2023年	2024年	增速%	增量
收入	890457.35	1077841.18	21.04	187383.83
股东净利润	119386.81	155199.57	30.00	35812.76
扣非净利润	117414.43	152166.88	29.60	34752.45
经营现金流	146879.38	110700.07	-24.63	-36179.31
净资产收益率%	29.94	32.53		2.59
总资产	732307.82	753018.27	2.83	20710.45
净资产	434954.54	540207.45	24.20	105252.91
非经常性损益	1972.39	3032.69		1060.3

公司是**珀莱雅，603605**。2024年，公司收入中速增长，增量18.74亿元；股东净利润增长3成，增量35812.76万元，扣除非经常性损益后，亦高速增长。经营性现金流量净额下降了近1/4, 小于股东净利润4.45亿，这是不足的部分，公司解释是京东网上销售的部分款项没有收回；但2025年一季度末应收账款从51795.46万下降到38098.60万。作为一家年销售超百亿的化妆品公司，才3.81亿的应收账款，这个量很少；即使是2024年底的5.18亿应收账款，量也不大。

净资产收益率非常高，达到32.53%, 近1/3。这个非常了得。

总资产小幅增长，主要是负债下降+业务盈利导致的；净资产中高速增长，主要是经营利润带来的。非经常性损益占股东净利润比例为1.95%, 有所抬升，但仍然较低。表明公司盈利构成中主业很强，这个不错。

二、公司业务分析

我们始终坚持先将公司各项业务拆开来揉碎了看。如果光看每家公司年报上的文字，特别是看管理层讨论与分析，就会觉得每家公司要不是苹果第二，要不是又一个英伟达，这也做得好，那也做得不赖，几乎没有做得差

的。但如果把公司掰开来揉碎了看，细看，算细账，就会发现好多公司的介绍文字完全名不符实。

那我们就本着这个原则，看看603605 的各项业务。

1. 护肤类(单位，万元)

护肤类	2023年	2024年	增速%	增量
收入	755942.01	901897.68	19.31	145955.67
成本	224637.32	256460.62	14.17	31823.3
毛利	531304.69	645437.06	21.48	114132.37
毛利率%	70.28	71.56		1.28

收入中速增长，增量14.60亿，上年增量是20.76亿。毛利中高速增长，增量114132.37万元，上年增量是144640.11万元。成本增速低于收入增速5.14个百分点，带动毛利率提升1.28个百分点，正面影响毛利11549.19万元。护肤类产品的毛利扩张，89.88%靠市场拓展，10.12%靠毛利率提高带动。毛利率达到71.56%,是很不错的。

70.28%的毛利率和71.56%的毛利率到底有多大的差别呢?假设公司进了一批原材料，做成护肤品后，成本100元的产品，2023年不含增值税卖336.52元，2024年不含增值税卖351.67元，提价幅度为4.5%。这样一分析，你就很清楚地知道公司是如何经营这块业务的。

2. 美容彩妆类(单位，万元)

美容彩妆	2023年	2024年	增速%	增量
收入	111571.24	136071.46	21.96	24500.22
成本	34059.76	38840.94	14.04	4781.18
毛利	77511.48	97230.52	25.44	19719.04
毛利率%	69.47	71.46		1.98

收入和毛利均中高速增长。收入增量2.45亿元，2023年是3.63亿；毛利增量19719.04万元，2023年是27432.15万元。成本增速低于收入增速7.92个百分点，带动毛利率提升1.98个百分点，正面影响毛利2698.09万元。彩妆类毛利增长，86.32%源于业务扩张，13.68%源于毛利率提升，有可能是节约成本，也有可能是提价导致的。毛利率进一步提高到71.46%，跟护肤品已经很接近了。

护肤类和美容彩妆类两类产品，共带来毛利增量133851.41万元，2023年是172072.26万元。

3. 洗护类(单位，万元)

洗护类	2023年	2024年	增速%	增量
收入	21509.53	38590.9	79.41	17081.37
成本	7989.4	12436.94	55.67	4447.54
毛利	13520.13	26153.96	93.44	12633.83
毛利率%	62.86	67.77		4.92

洗护类产品，收入和毛利均超高速增长。收入增量1.71亿，2023年是近9000万元；毛利增量12633.83万，2023年是5722.94万元。成本增速低于收入增速23.74个百分点，带动毛利率提升4.92个百分点，正面影响毛利1897.08万元。毛利的增长，业务扩张起到84.98%的作用，降成本和提价导致的毛利率提高起到15.02%的作用。毛利率从62.86%提升到67.77%，这个速度比较快。

护肤类、美容彩妆类和洗护类3类产品，共带来146485.24万毛利增量，而2023年这个数据是177795.20万元。

4. 主营业务(单位，万元)

主营业务	2023年	2024年	增速%	增量
收入	889022.78	1076560.04	21.09	187537.26
成本	266686.49	307738.5	15.39	41052.01
毛利	622336.29	768821.54	23.54	146485.25
毛利率%	70.00	71.41		1.41

主营业务，收入和毛利均中高速增长。收入增量18.75亿，2023年是25.28亿元；毛利增量146485.25万(数据和上面略有差别，主要是四舍五入相加造成的。这是计算规则允许的差别，不是计算错误)，2023年是177795.18万元。成本增速低于收入增速5.70个百分点，带动毛利率提升1.41个百分点，正面影响毛利15204.88万元。

5. 其他业务(即非主营业务。单位，万元)

其他业务	2023年	2024年	增速%	增量
收入	1434.57	1281.14	-10.70	-153.43
成本	1058.08	646.39	-38.91	-411.69
毛利	376.49	634.75	68.60	258.26
毛利率%	26.24	49.55		23.30

其他业务，收入两位数下滑，同比减少150多万；毛利超高速增长，增量258.26万元。成本增速低于收入增速28.21个百分点，带动毛利率提升23.30个百分点，正面影响毛利298.53万元。

至此，全部业务带来毛利增量146743.51万元，2023年是177652.65万元。

6. 全部业务(单位，万元)

全部业务	2023年	2024年	增速%	增量
收入	890457.35	1077841.18	21.04	187383.83
成本	267744.57	308384.89	15.18	40640.32
毛利	622712.78	769456.29	23.57	146743.51
毛利率%	69.93	71.39		1.46

全部业务，收入和毛利均中高速增长。收入增量18.74亿元，上年是25.19亿元；毛利增量146743.51万元，2023年是177652.66万元。成本增速低于收入增速5.86个百分点，带动毛利率提升1.46个百分点，正面影响毛利15702.64万元。总体上，公司一方面业务中高速扩张，一方面开始提价和降成本提高毛利率，毛利增速也高于收入增速2.53个百分点。公司向国际扩张，开始将产品往高端市场进行拓展，这是一种必然现象。去年我们判断公司要打国际市场，要做成全球品牌，这个判断没有问题，跟公司管理层的思路、战略是一致的。

三、各财务环节对公司利润的影响

1. 费用(单位，万元)

	2023年	2024年	增量	影响业绩
税金及附加	9065.58	8415.31	-650.27	650.27
销售费用	397220.12	516101.2	118881.08	-118881.08
管理费用	45544.18	36585.64	-8958.54	8958.54
财务费用	-5907.96	-3582.19	2325.77	-2325.77
研发费用	17357.01	21038.6	3681.59	-3681.59
小计				-115279.63

费用方面，影响大的主要是销售费用和管理费用；财务费用和研发费用影响也不小。5个因素一共减少营业利润115279.63万元，2023年这个数据是137624.81万元。经过这5个环节，公司营业利润同比增加31463.88万元，而2023年是40027.85万元。总体上说，相比2023年，公司对费用增量的控制还是到位的。

公司费用增长，主要增长在销售费用，特别是品牌形象宣传推广费；跟2023年相比，从35.34亿增长到46.02亿元，增加了106792.32万元，增幅是30.22%。这应该是给各大平台主播、明星代言人和平台的费用及广告费。不过从总体看，形象宣传费用增速高于收入增速，表明在和一线平台主播、明星代言人和平台的博弈中，公司并不一定有多大的主动权。目前的代言人有刘亦菲、易烱千玺、董思成、马柏全，估计给主播和平台的费用占大头。销售费用的其他几个方面，只增加了12088.76万元，增幅是27.58%，相对而言，要好一些的。

2. 利得和损失(单位，万元)

	2023年	2024年	增量	影响业绩
其他收益	4502.63	8580.36	4077.73	4077.73
投资收益	-1739.24	-248.33	1490.91	1490.91
公允价值 变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1039.72	-512.25	527.47	527.47
资产减值损失	-10809.53	-9586.02	1223.51	1223.51
资产处置收益	-70.36	-111.8	-41.44	-41.44
小计				7278.18

影响较大的主要是其他收益、投资收益和资产减值损失。6个因素一共增加营业利润7278.18万元，2023年是4491.25万元。经过这6个环节，公司营业利润同比增加38742.06万元，2023年是44519.10万元。

3. 营业外收支、所得税费用和少数股东损益的影响(单位，万元)

	2023年	2024年	增量	影响业绩
营业外收入	416. 67	254. 49	-162. 18	-162. 18
营业外支出	1162. 32	352. 83	-809. 49	809. 49
所得税费用	26451. 57	30393. 53	3941. 96	-3941. 96
少数股东损益	3693. 6	3328. 25	-365. 35	365. 35
小计				-2929. 3

影响大的主要是所得税费用。4个因素共计减少股东净利润2929. 30万元，2023年这个数据是6872. 32万元。经过全部业务环节和全部财务环节，公司股东净利润同比增加35812. 76万元，增长30%。2023年这个数据是37646. 78万元。2024年是公司二代领导接班的第一年，收入中高速增长，股东净利润高速增长，结果还不错。

四、影响公司2024年业绩的全因素及其排序

影响公司2024年业绩的因素一共有18个。其中正面影响因素12个，负面影响因素6个。它们的影响及排序如下(单位，万元)：

业绩 影响因素	正面影响	影响额度	负面影响	影响额度	合计
	护肤类	114132.37	销售费用	-118881.08	
2	美容彩妆	19719.04	所得税 费用	-3941.96	
3	洗护类	12633.83	研发费用	-3681.59	
4	管理费用	8958.54	财务费用	-2325.77	
5	其他收益	4077.73	营业外 收入	-162.18	
6	投资收益	1490.91	资产 处置收益	-41.44	
7	资产 减值损失	1223.51			
8	营业外支出	809.49			
9	税金及附加	650.27			
10	信用减值	527.47			
11	少数股东损益	365.35			
12	其他业务	258.26			
小计		164846.77		-129034.02	35812.75

有了这个表，我们就可以理解公司2024年的业务和经营：

2024年，珀莱雅4项业务中，有一项收入增长14.60亿，毛利增加11.41亿，增量10亿级，为护肤品。有一项收入增长2.45亿，毛利增加1.97亿，接近两亿，为彩妆；有一项收入增长1.71亿，毛利增加1.26亿，为洗护类；这两类毛利增量都是亿级。还有一类其他业务，收入减少150多万，毛利增加250多万。4项业务共计增加收入18.74亿，增加毛利14.67亿。这是很好的业务，太挣钱了。费用耗掉了11.53亿，其中销售费用就耗掉了11.89亿；利得和损失增加营业利润7300万，所得税费用和营业外支出等减少股东净利润近3000万，终至股东净利润增长30%，增量达到35812.76万的大局。

又是一年高增长。

五、子公司情况(单位，万元)

子公司	2023净利润	2024净利润
美丽谷电商	8436. 47	8923. 92
珀莱雅贸易	5182. 01	5238. 59

这个看看就好， 一家是个位数的平稳增长， 另一家是两位数的平稳增长。

六、公司2021年以来各季度的主要特征数据

	毛利率%	费用率%	销售 费用率%	股东 净利率%	扣非 净利率%	股东净利 增速%
2021Q1	64.41	50.52	41.72	12.14	11.9	41.38
2021Q2	63.12	50.85	42.43	11.48	11.12	15.01
2021Q3	66.1	48.57	41.56	12.63	12.44	30.09
2021Q4	69.92	51.49	45	13.07	13.06	10.9
2022Q1	67.57	50.47	42.37	12.63	11.7	44.16
2022Q2	68.63	49.77	42.68	10.10	9.78	19.2
2022Q3	71.99	53.81	43.71	14.85	14.68	43.55
2022Q4	70.14	50.42	44.77	13.29	12.85	52.05
2023Q1	70.03	52.54	43.23	12.83	12.21	31.32
2023Q2	70.90	50.85	43.83	14.53	14.01	110.41
2023Q3	72.66	50.54	42.62	15.20	15.23	24.24
2023Q4	68.15	53.11	46.53	12.25	12.26	39.06
2024Q1	70.11	53.91	46.84	13.88	13.38	45.58
2024Q2	69.60	51.50	46.73	14.15	13.72	36.84
2024Q3	70.71	52.48	45.40	15.15	14.88	20.72
2024Q4	73.80	55.77	50.61	14.50	14.44	23.42
2025Q1	72.78	52.33	45.63	16.54	16.06	28.87

我们这里用到的指标，主要是毛利率、费用率、销售费用率(就是单独考察销售费用这个指标)，股东净利润率、扣非净利润率，再就是股东净利润增速。

毛利率=毛利/收入*100%;

费用率=费用/收入*100%;

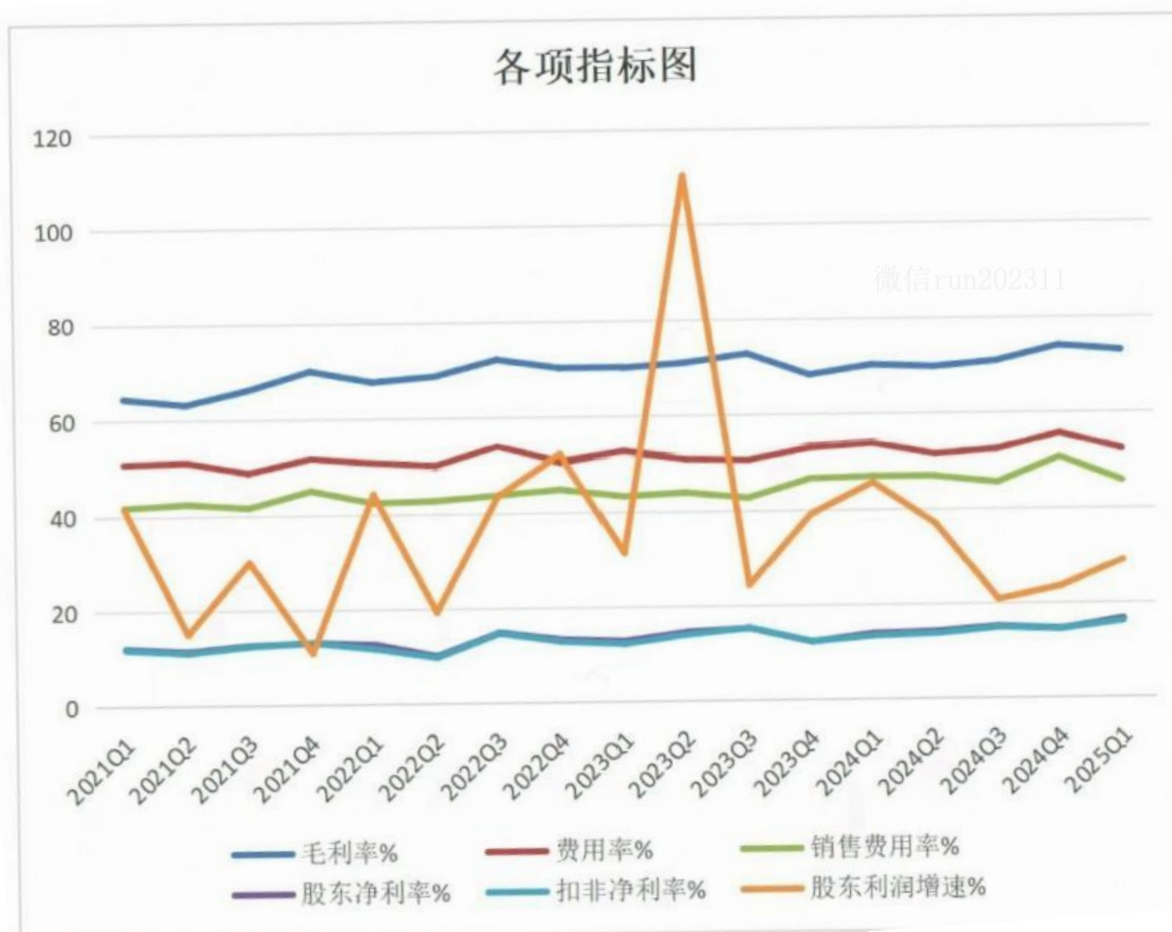
销售费用率=销售费用/收入*100%;

股东净利润率=股东净利润/收入*100%;

扣非净利润率=扣非净利润/收入*100%;

股东净利润增速=(当季股东净利润/上年同季股东净利润-1)*100%;

从下图中可以看出，股东净利润率和扣非净利润率，就是最下面的两根线（紫线和浅蓝色线基本重合）。它们缓慢爬升。股东净利润率从2021年一季度的12.14%升到2025年一季度的16.54%，扣非净利润率则从同期的11.9%爬升到16.06%。也就是公司每获得100元的收入，属于股东的净利润水平在慢慢提升。用年度数据来看，2021年股东净利润率为12.26%，2022年为12.43%，2023年为13.41%，2024年为14.40%，提升了2.14个百分点。



公司的毛利率也是在缓慢地提升，最低是2021年二季度，为63.12%，最高是2024年四季度，为73.80%，2025年一季度为72.78%。四年中提升了八到九个百分点。

毛利率提升了八到九个百分点，净利率提升了2.14个百分点，其他部分去了哪里？基本上被费用耗掉了。

费用率方面，也是缓慢向上，而且大致是跟着毛利率走的。费用率最低的季度是2021年三季度，为48.57%。最高是2024年四季度，为55.77%；2021年一季度为50.52%，增加了5.25个百分点。

而费用中，核心的是销售费用。所以，销售费用率的走向跟费用率基本同向，也是缓慢向上。销售费用率2021年一季度是41.72%，最低是2021年三季度，为41.56%，最高是2024年四季度，为50.65%。它反映了目前化妆品市场销售竞争的激烈程度。公司去年的销售费用主要是品牌宣传费，我们判断主要为给李佳琦等带货主播的费用，给明星的代言费和广告宣传费，还有给电商平台费用。这些从2021年一季度到2024年四季度，提高了8.93个百分点，占同期所提高的毛利率的大头。

也就是2021年一季度，公司每形成100元的销售收入，给到广告商、明星和主播、电商平台的费用只要41.72元，去年四季度要50.65元。也即平台、主播、明星和广告商在和公司的博弈中，占有相当的主动权。

但有一点是比较有利的，就是公司销售费用率在提升，但毛利率也在走高，这个成本转嫁给了消费者，而且股东净利润率还在缓慢提高。就是公司产品的净利润率和销售费用率同时提高，且羊毛都出在羊身上，都是消费者在买单。此时一个重要的观察点是什么？是收入增速，看公司扩张不。如果公司不扩张，那么是否意味着渠道的潜力挖掘干净了呢？或者是提价不再能持续？

在此情况下，公司只能一步步走向高端。那就是一年一年地给产品提质提价，也提高销量。所以，我们可以追踪公司销售收入增速：

	收入增速%	股东利润增速%
2021Q1	48.88	41.38
2021Q2	30.42	15.01
2021Q3	20.71	30.09
2021Q4	10.92	10.9
2022Q1	38.53	44.16
2022Q2	35.50	19.2
2022Q3	22.07	43.55
2022Q4	49.51	52.05
2023Q1	29.27	31.32
2023Q2	46.22	110.41
2023Q3	21.36	24.24
2023Q4	50.86	39.06
2024Q1	34.56	45.58
2024Q2	40.59	36.84
2024Q3	21.15	20.72
2024Q4	21.04	23.42
2025Q1	8.13	28.87

2025Q1	8.13	28.87
--------	------	-------

收入增速有两个低点，一个是2021年四季度为10.92%，一个是2025年一季度

度8.13%。2021年四季度的股东净利润增速为10.90%，跟收入增速差不多，而2025年一季度的股东净利润增速为28.87%，为高速增长。我们看



二者有时同步同向，有时并不同步也不同向，但在总体上大致同方向。那么为什么出现这么个情况？为什么2025年一季度，公司的收入只增长了8.13%，但股东净利润增速却有28.87%呢？看下表（单位，万元）：

	2024Q1	2025Q1	增速%
收入	218191.91	235933.49	8.13
成本	65228.07	64230.53	-1.53
毛利	152963.84	171702.96	12.25
毛利率%	70.11	72.78	
费用	117632.68	123466.11	4.96
费用率%	53.91	52.33	
股东净利润	30284.52	39028.17	28.87
股东净利率%	13.88	16.54	
扣非净利润	29202.07	37893.40	29.76
扣非净利率%	13.38	16.06	

答案在上面的表里。我们用这个简单的表来回答。

一是产品升级提价，导致毛利率同比提升了2.67个百分点，从70.11%提升到72.78%。这导致增加毛利6301.35万元。

二是费用增速慢于收入增速。收入增长8.13%，费用只增长了4.96%，这样费用率下降了1.58个百分点，从53.91%下降到52.33%。这个费用下降，节约营业利润3725.63万元。

三是，收入增长8.13%，算同比例增加毛利19184.18万元。

四是，上述3项共计增加利润29211.17万元，但实际增加的股东净利润只有8743.65万元，表明在其他很多环节，如费用、利得和损失、所得税费用等环节耗掉了。也即，这个利润增长是比较实在的，也是有原因的。当

然，公司不可能老是收入缓慢增长净利润高速增长，这个要特别注意，因为二者最终大体上是同向的。

七、为什么北向资金和国内机构同时相中了公司

1. 新主力进场证据

我们先看两个证据，4月24日晚，珀莱雅公布2024年年报和2025年一季报，然后4月25日开盘价为83.50元，高开8.43%，收盘涨停，成交1025.48万股，成交金额为8.67亿。估计这一天，既有北向资金流入，也有机构甚至游资介入。但可惜没有公开披露数据。

4月28日周一，它的分时走势见下图。当晚，上交所公布相关信息显示，有北向资金和3家机构杀入，具体可看下面第二个图和第三个图。成交数据表明，新机构进场扫货了。他们在一天之内，扫货式买了112236.90万元，即11.22亿，1238.41万股。这是铁证。



交易公开信息	5, 是 证券代码	603605 证券简称	9期公开值共9 披露时间	%, 在监系10 披露因	
展开导航菜单	603605	珀莱雅	2025-04-28	非ST, *ST和S证券连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达820%的证	
查 类 型	603605	珀莱雅	2018-06-29	非ST, ST和S证券连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%的证券	国
查询个股	603605	珀莱雅	2017-11-24	有价格涨跌幅限制的日收盘价格跌幅偏离值达到7%的三只证券	固
证 得 代 码 或 属 称	603605	珀莱雅	2017-11-23	有价格涨跌幅限制的日换手率达到20%的9第三只证券	国
603605	603605	珀莱雅	2017-1-23	有价格涨跌幅限制的日收盘价格涨幅偏离值达到7%的三只证券	固
放需类型	603605	珀莱雅	2017-11-22	非ST, “ST和S证券连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%的证券	固
故置类型	603605	珀莱雅	2017-11-17	非ST, ST和S证券连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%的证券	国
日 略 范 图	603605	珀莱雅	2017-11-16	有价格跌幅限制的日收盘价格涨幅偏离值达到7%的三只证券	围
	603605	N珀莱雅	2017-11-15	无价格涨跌幅限制9证野	国



第二个图是2017年11月15日以来，每次它上榜的情况。 一共上榜9次，最近一次是2025年4月28日。

第三个图是4月28日北向资金和机构买入卖出的情况。北向资金买了74156.88万，卖了4986.26万元；有两家机构卖出， 一家卖了3868.59万元，一家卖了3632.89万，还有两家游资， 一家卖了8245.10万，一家卖了3215.67万。买入的机构共计有3家，其中一家买了15284.85万，一家买了11883.93万， 一家买了10911.24万，全都过亿。宁波天童南路国盛证券营业部买入7340.52万，这是一个游资的席位。

宁波天童南路国盛证券营业部经常与其他知名游资席位如“宁波桑田路”、“拉萨天团”等一起出现在龙虎榜中。其中宁波天童南路和桑田路是不同的营业部，但都属于国盛证券在宁波的分支机构，可能属于同一公司下的不同活跃席位。

也即国盛证券宁波天童南路营业部本身就是一个活跃的游资席位，频繁出现在龙虎榜中，历史上参与过不少股票的买卖，显示出了某种实力游资的特征。根据该营业部的交易行为和市场记录，可以推断属于市场中较为活

跃的游资席位之一，可能被归类为“宁波帮”或国盛证券旗下的主力游资席位。当然，这个只是推测，而且游资比较喜欢做短线，因此我们对游资并不太关注。

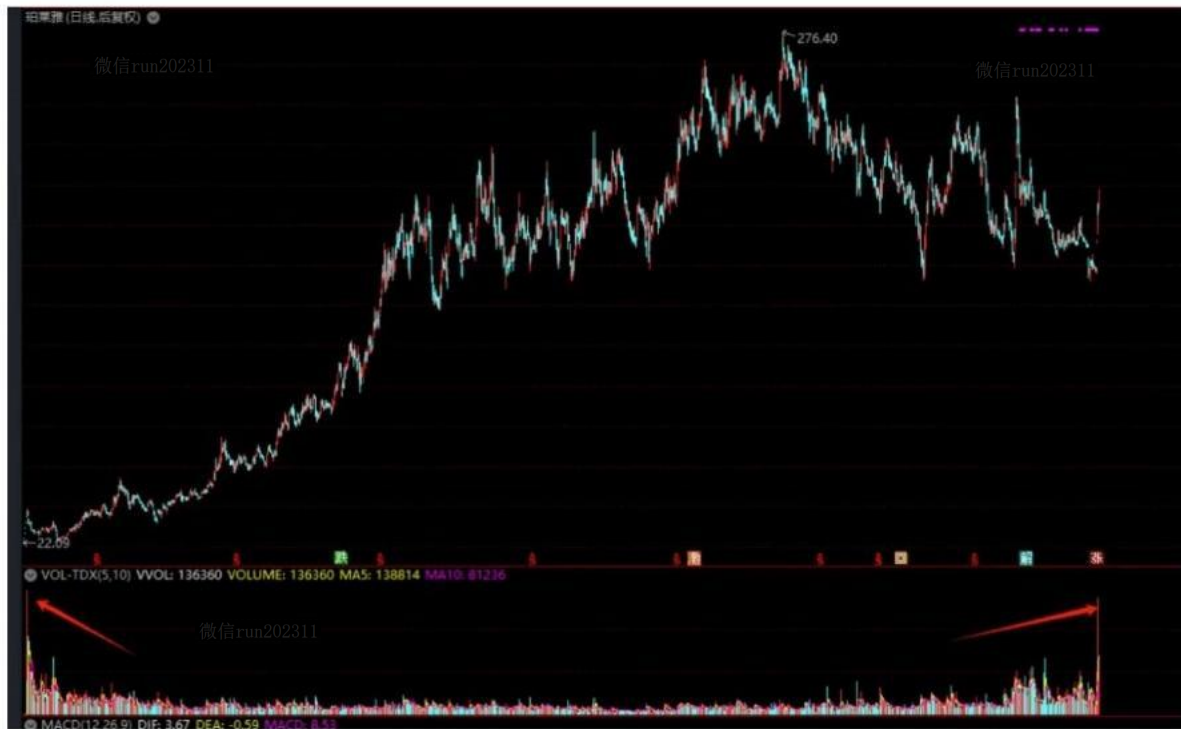
有几点很清楚：

第一，2025年4月28日，珀莱雅收盘价93.18元，当天均价90.63元，这个价格基本上可以视为新进主力的成本线。

第二，根据北向资金和三家机构买入的金额，它们一共买了112236.90万元，占当天成交金额25.2亿元的44.54%还强，因此，当天成交了2777.37万股，以此推算，机构和北向资金大致买了1240万股。



第三，如上图，用向后复权价，2017年11月23日，珀莱雅历史上放出第一天量，成交11.1亿，2961.23万股，是上市开板后的天量成交换手。然后2025年4月28日是它的第二大换手，历史上的第二大成交量。也即4月28日的成交量在它的历史上是很罕见的，8年半才碰到第二次。



因为股价在低位，因此，判断它不是出货量，而是进庄量。也即我们通过公司研究，所找到的一家消费公司，被机构和北向资金相中了，而且它们在4月28日进场扫货了。这是我们用跟庄法找到的确凿信息。铁证如山。

4月25日和28日的信息还有如下内容：

六、非ST、*ST 和S证券连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%的证券

代码	简称	证券种类	累计偏离值%	累计成交量(万股/万份)	累计成交金额(万元)	异常期间	详情
600726	华电能源	A	21.42%	46252.46	12242824	04.25-04.28	
601956	东贝集团	A	21.31%	1322.54	9426.50	04.25-04.28	V
603605	珀莱雅	A	21.27%	3802.85	33824423	04.25-04.28	V
600822	上海物贸	A	21.25%	8889.15	96709.02	04.25-04.28	V
600396	华电辽能	A	21.07%	12128.33	38087.51	04.25-04.28	

然后我们可以看看公司的股本结构，2025年一季报前十大股东。我信试图依据这些信息计算出公司的筹码结构。表中后面两栏分别是持股数量和持股百分比。

侯军呈	境内自然人	136,739,037	34.51
香港中央结算有限公司	其他	59,911,020	15.12
方玉友	境内自然人	59,625,258	15.05
全国社保基金一零九组合	其他	6,948,857	1.75
中国工商银行股份有限公司一景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	其他	3,332,000	0.84
中国农业银行股份有限公司一中证500交易型开放式指数证券投资基金	其他	3,018,983	0.76
中国工商银行股份有限公司一中证主要消费交易型开放式指数证券投资基金	其他	2,281,300	0.58
施罗德投资管理(香港)有限公司一施罗德环球基金系列中国A股(交易所)	其他	2,159,000	0.54
中国人寿保险股份有限公司一传统一普通保险产品一005L—CT001沪	其他	1,650,076	0.42
中国建设银行股份有限公司一汇添富消费行业混合型证券投资基金	其他	1,600,002	0.40

十大股东中，侯军呈是董事长，方玉友是原来的总经理。他们一共持有196364295股。北向资金即香港中央结算有限公司持有59911020股，4月28日他们卖出4986.26万元，买入74156.88万元，按当天90.63元的均价，相当于净买入69170.62万元，净买入7632199股，则北向资金持有67543219股，增加了12.74%。一季度末公司总股本为396247606股，4月28日北向资金持股占比为17.046%。一季度末，珀莱雅在北向资金持股占比中排两市第8位，占比15.15%，现在是17.046%，可以排到两市第6名。这个信息很重要。

2025年一季度末，珀莱雅10大股东中，其他7个是基金，其中一家是社保109组合，持有6948857股。这7家共持有20990218股。按4月28日机构的买入卖出计算，净买入30578.54万元，按90.63元的均价计算，净买入3373998股，则前7家机构和新进的3家共持有24364216股。当然，这其中也许有机构是重合的，就是这7家机构中，也许有的机构有加仓行为，因为机构名称不公布，那就不知道是谁了。

我们一直追踪公司股票的机构持有量，结果是一季度末，共有22家公募和私募持有珀莱雅。除了前十大股东外，机构还持有4441400股。

这样算来，董事长+原总经理+北向资金+原社保和6大基金+新进三家基金，一共持有公司288271730股，其他机构持有444.14万股，这样估计有292713130股在他们手中。再考虑4月25日成交了1025.48万股，成交金额8.67亿，成交均价84.44元，按40%为机构资金估算，则这天进场的机构，共增持了4101920股。则估计的结果是，到4月28日，大股东和机构共持有296815050股，也即29682万股。

那么，市场上还在流通的不属于机构持有的股票，最多估计为99432556股，也即9943万股。给个表(单位，股)：

	原持有	新增	持有
两原股东	196364295		196364295
北向变化	59911020	7632199	67543219
10大中7机构	20990218	3373998	24364216
一季报其他机构	4441400		4441400
4月25日进场的		4101920	4101920
小计			296815050
总股本			396247606

注意，10大中的7机构，他们4月28日是否增仓不清楚，但表中把4月28日新增的3家机构持仓和2家机构减仓都算到他们头上去了。2家机构减仓，从成交金额推算的成交量来看，肯定是他们中的机构减的。不过这样处理，总额上不会有问题的。

也即珀莱雅现在的股票，把董事长和原总经理除开，北向资金+社保+国内机构持仓保守估计约100450775股，即10045.08万股，占比超过50%，为50.25%。散户和游资持有约9943.26万股。这是机构持仓占比还比较高的股票。考虑到新机构进来时间不长，不排除他们会带动其他机构后续介入或加仓。

2. 为什么北向资金和国内机构一起相中珀莱雅？

(1) 消费的价值

今年政策力推的第一方向就是消费，在中美金融战和人民币出海的大背景下，很多人不清楚，消费具有极为重要的战略价值。关于这个不多讲，因为我们在之前的大量文章里讲过太多次了。而消费股中，目前还能持续成长的不多，白酒过去是主力，但这几年白酒成长性不好，炒作相对有些难度。当然，未来不排除白酒也会得到较好的炒作。

(2) 香港市场，消费和医药牛股不少

香港市场，必需品消费和非必需品消费中，都产生了一些涨幅巨大的股票。

必需品中有第一太平，中烟香港，卫龙美味。

非必需品比如零跑汽车、小鹏汽车、携程、网易云音乐、泡泡玛特、吉利汽车、东方教育、趣致集团、海信、TCL电子、毛戈平、美图公司、达势股份、腾讯音乐、天立国际控股、九星控股、汇量科技、普拉达、中国春来、上美股份。还有好些，不一一列举了。

医药更不必说了，这两年香港市场产生了不少的医药牛股。

毛戈平就是化妆品公司，去年12月中旬以来，从47.65涨到最高118港元。上美股份也是化妆品公司，从2023年8月最低18.38元涨到五一前最高73.50元。 $73.50/18.38=3.999$ 倍。当

上美股份涨了4倍，珀莱雅好好涨一涨，那也很正常。

(3) 北向资金喜欢炒消费和医药。上一波是2014年到2021年的茅台和五粮液、泸州老窖和汾酒，还有古井贡，这一波已经进场炒珀莱雅了。而且从我们提医药以来，这段时间，内地医药股一直涨得不错。

(4) 珀莱雅定位低。北向资金喜欢炒成长股，化妆品公司中，无论毛戈平还是上美股份，这几年成长都不错，股价涨得不错。相对于它们，珀莱雅严重滞后。下面是3只股票简单数据比较：

公司简称	毛戈平	上美股份	珀莱雅
股本(亿)	4.9	3.98	3.96
总市值(亿)	524.5	278.62	378.42
5月2日收盘价(元)	107	70	95.5
市盈率(倍)	56	33.54	23.08
市净率(倍)	13.85	11.77	6.59
2024年收入(亿)	38.85	67.93	107.78
2024净利润(亿)	8.81	7.81	15.52

香港是到5月2日，内地是到4月底。总市值和收盘价、收入、净利润，内地上市的是人民币元，香港上市的是港元。从这些数据可以看出，香港喜欢炒作成长股和绩优股，以此来看，珀莱雅的市场定位，在这3只优秀的化妆品股票中是最低的，因此它被北向资金相中，那也是很正常的情况。

还有，内地炒股，游资往往喜欢炒那些业绩差的，好收集筹码，但香港不是，业绩差的在香港只能被边缘化，很多成为仙股。所以，这次北向资金顺势就捞起了珀莱雅。

内地机构被港股带动，那也很正常。特别是在年报和一季报公布后，报表数据让他们放心了，之后是放心进场抢筹。

3. 内因是变化的依据

根据唯物辩证法，外因是变化的条件，内因是变化的依据。北向资金相中珀莱雅，因为它的成长性+低定位，这是两个内因。但还有两个内因，是珀莱雅能够脱颖而出的关键。

(1) 珀莱雅公司在做战略调整，目标是10年内进入全球化妆品前10名

公司去年最大的调整是，董事长侯军呈的儿子侯亚孟接任总经理，第三大股东方玉友不再担任总经理。方玉友是侯亚孟的舅舅，珀莱雅的联合创始人，未来仍为公司联合创始人兼董事会顾问，辅助公司战略规划及经营管理支持。而侯亚孟尽管是1988年出生，但他从2014年即进入珀莱雅，就职于电商部门。2015年到2021年5月，为珀莱雅微商项目经理、首席新闻

官、腾讯电商负责人等，2021年9月接任公司董事、副总经理，还担任珀莱雅控股孙公司杭州彩棠化妆品有限公司法人、执行董事兼总经理。

这一高层人事调整带给珀莱雅的最大变化，就是珀莱雅确立了国际化的目标。怎么国际化呢？就是通过创新驱动，走高质量发展与国际化之路。这是官方说法。2024年年报中，公司明确提出“探索海外发展机会，抓住中国品牌出海机遇，以更大的市场规模与更快的响应速度带动企业发展。”目标是10年内打进全球化妆品前10。

这个目标我们在去年的文章中明确讲到过，大家可以去复习一下。未来要进入前10，至少要进500亿元的销售目标，不排除到600亿以上。而我们认为，一旦中华民族复兴了，全球前10大化妆品品牌中，中国企业至少占3家（不排除更多），而且第一名会是中国企业。目前全球10强中，美国和法国各占3家。

按600亿预计，收入增长空间不小，利润增长空间会大于收入增长空间。当然，未来到底是哪几家企业进入，现在还是个未知数。

(2) 珀莱雅系列新变化

新的总经理到位后，珀莱雅有了一系列的新变化。

第一，生产和储运的科技感拉满。下面是年报中的文字：

湖州分公司基于数字化设计、智能化生产、绿色化制造等方面的出色表现，获得浙江省经信厅“2024年浙江省未来工厂”荣誉。公司凭借“珀莱雅化妆品5G 智能工厂项目”成功入选国家药品监督管理局信息中心评定的“智联共治典型案例”，成为唯一入选的国货美妆企业，为美妆行业的数智化发展树立了标杆。珀莱雅智能工厂（龙驰地块）项目2024年10月开工建设，由制造车间、检测车间、智能立体仓储等单体建筑组成，将引入45条全自动化生产线和全面的数字化软件系统等，进一步提高制造端对市场的反应速度，提升生产效率和产品质量，推动珀莱雅的高质量和可持续发展。

这些大家可能不太理解，我们用大家能听懂的语言讲清楚：

就是公司的生产、仓储运输和物流，做到了黑灯工厂黑灯仓库全自动化智能化的水平。也因如此，公司的成本下降，除了提价的原因，再就是这个。它的效率提升了，成本节约了。

第二，产品提价，向高端靠拢。这个去年的文章讲过，前面也讲到了。今年的年报，用IT行业的说法就是每年让产品升级、进阶、迭代更新一次。当然，这个也是被平台和头部主播等逼出来的，不提价不行，提价了市场不认可也不行。

第三，研发为根。2023年底，珀莱雅上海研发中心设立。2024年10月，欧洲科创中心设立，做研发。目前有全球五大研发基地三大研发中心。公司目标是构建全球化的研发体系，并借此拓展国际市场，逐步从区域性品牌向全球高端品牌转型。相应地，公司去年研发机构人事也有大变动。

首先是首席研发创新官为孙培文博士，他是药理毒理学专业背景，曾在宝洁工作20年，担任大中华区开放式创新研发总监，负责过Olay和SK-II等知名品牌的产品开发；后曾在上美股份担任全球研发总监，再转战PMPM品牌任首席科研官，近期加入珀莱雅任首席研发创新官。

其次，原上美股份首席技术官兼全球首席科学家黄虎加入珀莱雅，出任首席科学官。他在日本宝洁工作了27年，后在上美股份工作了3年，成功推动了多个创新项目，包括如今主推的自研成分环六肽-9等。

再次，上海研发中心负责人是复旦有机化学博士毕业的本土派常晓维，她们的任务是研发洗护发产品。最后，首席科学顾问、欧洲科创中心副总裁Lieve Declercq博士。再就是由珀莱雅联合创始人曹良国负责研发部门。

同时，公司研发团队中任职超过14年的蒋丽加入到百雀羚，担任首席研发官；首席科学官魏晓岚离职；还有珀莱雅首席营销官叶伟离职，之后被上海家化外聘为品牌营销咨询顾问。近期上海家化走强，正源于一系列人事变动。

珀莱雅的研发，从基础研究到创新原料筛选、配方开发、人体/体外功效评估到科学传播，是呈体系性的研究。而在这背后，则是化妆品研究论文发表、专利申请和全球独家创新配方成分的应用，这是公司产品升级进阶提价和走向高端品牌的基础。

具体地，源力面霜2.0升级，首次应用全球独家创新成分“XVII型重组胶原蛋白”；源力精华3.0升级，用的也是这个成分，并突破性采用前沿靶点“炎症消退机制”。红宝石精华3.0升级，首款专利环肽新原料与专研双A（A醇+HPR）组合结合，并采用独家胶原自启科技。能量精华，延续系列专研CELLERGY®细胞抗老科技，突破性添加珍稀成分-紫檀芪。全新“净源系列”，运用控油黑科技“净源因子TMSeboPlex”和全新发酵精萃成分。全新“光学系列”，首款单品“光学瓶”专研独家成分“光学335”。针对亚洲肌肤肤色暗沉的三大核心问题“黑、红、黄”，提出行业首个“内外双降解”美白通路。盾护防晒上新，革新专利“air超膜防护科技”，以软硬双膜真正实现高防护力与极致肤感的兼容稳定；“超膜银管”防晒上新，采用独家专利点阵击光超膜科技。

这些专业术语有点难理解。简单地说就是，产品有独家原料成分、独家配方，好些有专利做支撑。就是公司将实现从营销为主向研发和营销都重视

转型，如果研发最终领先，考虑到他们营销本来就做得很好，这样就能出现双轮驱动。研发的大变化从人事变更开始，这一点我们一定要注意，未来也需要持续跟踪，高度关注。不过，从目前的市场反馈来看，一季报后，市场对珀莱雅是持正面评价的，股价和机构进入说明了一切。

去年我们提出，**强国必出最强消费品牌**，然后对公司的研发和收入进行增速测算。观点是研发和收入高速增长双支撑成立：

“2017年以来，公司6年中，研发投入增长了4.25倍，年复合增速27.28%；同期收入增长4.99倍，年复合增速30.74%。这两个增速表明，双支撑成立。当然，如果公司在研发投入方面更多一些，那最好。”

八、公司的市场定位及大趋势分析

1. 市盈率，公司上市以来，每年高低点对应的市盈率(单位，倍)

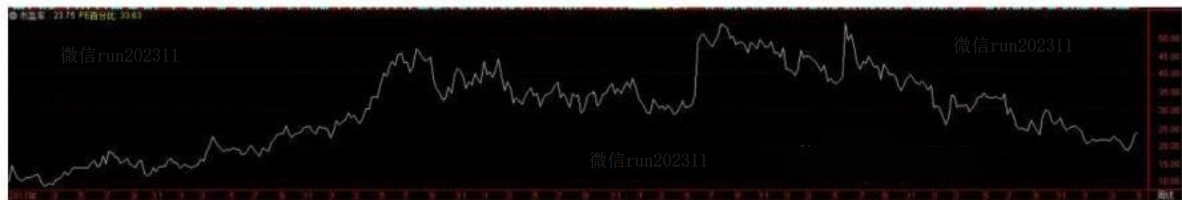
市盈率	高点对头年	高点对当年	低点对头年	低点对当年
2017年	38.207	38.977	21.569	22.004
2018年	54.506	38.15	22.412	15.559
2019年	67.458	49.092	29.827	21.584
2020年	99.471	81.747	44.438	36.382
2021年	95.127	78.304	61.939	50.898
2022年	90.832	64.286	54.115	38.214
2023年	67.758	46.075	45.172	30.617
2024年	40.547	30.919	24.928	18.919
2025年	24.446		18.824	

本文计算非常严格，市盈率=股价/每股收益，高点对当年=高点价格/当年每股收益；高点对头年=高点价格/头年每股收益。后两个类推。大家日常计算不用那么严格，但可以抄下本表中的数据，用EXCEL表做成图，然后看看自己手中股票的价格，是处于顶部还是底部位置，还是中间位置。这样可以保证自己敢于持仓，敢于拿货。后面两个表一样处理就成。公司2023年低点对当年的市盈率为30.617倍，2024年低点对头年的市盈率为24.928倍，如

果考虑公司一季报45.58%的成长性，低点对当年的市盈率非常低，估计在十七八倍。这段是去年的文字。现在的实际结果是，去年的低点，对当年业绩的市盈率为18.919倍。2025年的低点对头年的业绩，市盈率为18.824倍。考虑到港股化妆品龙头公司的定位，结果是，前期的大底非常明显。注意2025年的数据是到4月30日止(后面一样)。图示如下：



我们还可以用券商软件自带的云市盈率指标，下图为周线云市盈率，弱点是不太严格：



2. 市净率，公司上市以来，每年高低点对应的市净率(单位，倍)

市净率	高点对头年	高点对当年	低点对头年	低点对当年
2017年	10.470	5.365	5.910	3.029
2018年	7.503	6.466	3.085	2.637
2019年	11.434	9.498	5.056	4.176
2020年	19.245	16.271	8.597	7.241
2021年	18.934	15.681	12.328	10.192
2022年	18.189	14.909	10.837	8.862
2023年	15.714	12.647	10.476	8.404
2024年	11.130	8.883	6.842	5.435
2025年	7.023		5.408	



市净率=股价/每股净资产。高点对头年=当年最高价/头年每股净资产；高点对当年=当年最高价/当年每股净资产。公司2023年最低价，对当年的市净率为8.404倍。2024年的最低价，对头年每股净资产的市净率为6.842倍，对当年为5.435倍。2025年的最低价对头年的市净率为5.408倍。

3. 市销率，公司上市以来，每年高低点对应的市销率(单位，倍)

市销率	高点对头年	高点对当年	低点对头年	低点对当年
2017年	3.616	4.389	2.041	2.478
2018年	6.138	4.640	2.524	1.892
2019年	8.205	6.172	3.628	2.713
2020年	12.505	10.370	5.587	4.615
2021年	12.067	9.737	7.857	6.329
2022年	11.295	8.229	6.729	4.892
2023年	8.674	6.177	5.782	4.105
2024年	5.436	4.452	3.342	2.724
2025年	3.520		2.711	

市销率=股价/每股销售收入。高点对头年=当年最高价/头年每股销售收入；高点对当年=当年最高价/当年每股销售收入。表中低点对头年和当年的数据，2024年低点对头年的市销率为3.342倍，对当年为2.724倍。2023年低点对当年的市销率为4.105倍。2025年低点对头年的市销率为2.711倍。数据本身就很说明问题。图示如下：



5.PEG 顶底判断法

成长股PEG小于1时为低估，越小越低估；高于1为高估，越高就越是高估。
 $PEG = \text{市盈率} / \text{净利润增速}$ ，用扣非净利润增速可能更好。这里各人的计算都有自己的习惯等，因此我们只讲出这些，同时按市盈率的高低落点，给出上面的图来让大家做辅助判断。同时要注意A股优质成长股的PEG 往往都比较高，主要是好的股票往往都比较稀缺，因此定位就容易产生溢价。

6. 公司股价大级别的波浪循环



当然，短线因为涨了不少，需要注意风险，短线不追高。

7. 声明

此文只为选择投资标的公司，只是公司分析，不是择时，更不是荐股。因此好的标的还要选择好的时机买入。何时买入，请各位根据自己的操作经验，选择好买入时机。建议分批买入。当然在一个中期下跌即将完毕的阶段最好，或者根据消费类指数或化妆品类指数(如881016日用化工，或881018化妆品指数)的顶底级别决定买入卖出，小底小买，大底大买，这种操作也比较容易盈利。