

## 公司研究

## 控股国产彩妆品牌花知晓，多品牌集团注入新动能

## ——珀莱雅（603605.SH）收购公告点评

## 要点

## 事件：

公司公告拟收购深圳花知晓电子商务有限公司（简称“花知晓”）12.5479%股权、交易金额为3.51亿元，交易完成后公司对其持股比例上升至51%实现控股、并入合并报表。标的公司总估值28.27亿元，按25年净利润计算PE为10.1倍。

## 点评：

## 标的公司花知晓：专注少女心风格的国产彩妆品牌

花知晓公司旗下拥有品牌花知晓，为2016年成立、专注少女心的彩妆品牌，至今已推出超过25个原创主题彩妆系列。标的公司25年/26Q1分别实现收入17.26/6.75亿元，净利润2.80/1.55亿元，对应净利率分别为16.2%/22.9%。

根据魔镜，花知晓品牌在三大电商平台（淘宝天猫、抖音、京东）25年合计GMV超过15亿元、同比增长超过30%，其中抖音平台增速较高。从25年彩妆香水类目GMV排名来看，花知晓品牌于抖音平台排名第12位、淘宝天猫平台排名第15位。

## 收购意义：加强彩妆品类和出海布局

花知晓品牌在彩妆品类以其少女心风格具有差异化定位优势，与公司现有彩妆品牌（彩棠、原色波塔等）形成优势互补，进一步加强公司在彩妆品类的布局，满足公司多品牌、多品类的战略发展需要；同时，花知晓品牌作为被市场验证过的出海先锋，也为公司旗下品牌出海探索提供了经验，更有助于公司国际化战略的落地，为公司获取更多新的增长点。

## 上调盈利预测，维持“买入”评级

考虑到花知晓公司将并入公司合并报表，我们上调公司26~28年归母净利润预测为16.3/19.5/22.3亿元（较前次预测上调3%/13%/18%），对应EPS为4.11/4.92/5.63元，PE为13/11/10倍，期待公司多品牌集团战略推进、新成员注入新增长动能，维持“买入”评级。

**风险提示：**收购或整合进展不及预期；国内消费疲软；电商流量增长见顶；渠道拓展、营销投放效果、新品推出效果、小品牌培育效果不及预期；对行业趋势变化把握不当；费用控制不当。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10,778	10,597	11,963	14,308	15,780
营业收入增长率	21.0%	-1.7%	12.9%	19.6%	10.3%
归母净利润（百万元）	1,552	1,498	1,626	1,949	2,231
归母净利润增长率	30.0%	-3.5%	8.6%	19.9%	14.5%
EPS（元）	3.92	3.78	4.11	4.92	5.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	28.7%	24.4%	23.3%	24.2%	24.1%
P/E	14	15	13	11	10
P/B	4.1	3.6	3.1	2.7	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-05-21

## 买入（维持）

当前价：55.37元

## 作者

## 分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001  
021-52523680  
jianghao@ebsecn.com

## 分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001  
021-52523672  
sunww@ebsecn.com

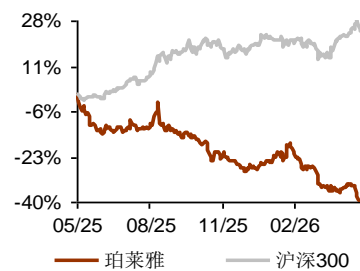
## 分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004  
021-52523842  
zhujiayu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.96
总市值(亿元)	219.25
一年最低/最高(元)	55.02/95.83
近3月换手率	48.58%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.57	-24.34	-63.04
绝对	-8.25	-22.73	-40.91

资料来源：Wind

## 相关研报

短期业绩调整，多品牌多品类平台化战略推进——珀莱雅（603605.SH）2025年年报及2026年一季报点评（2026-04-22）

Q3业绩环比转为下滑，护肤承压、洗护表现亮眼——珀莱雅（603605.SH）2025年三季报点评（2025-10-31）

头部地位稳固，短期费用投入加大——珀莱雅（603605.SH）2025年中报点评（2025-08-27）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10778	10597	11963	14308	15780
营业成本	3084	2833	3167	3762	4137
折旧和摊销	94	103	104	111	119
税金及附加	84	93	105	125	138
销售费用	5161	5259	5981	7183	7890
管理费用	366	404	443	544	568
研发费用	210	217	233	279	308
财务费用	-36	-29	1	2	-7
投资收益	-2	44	0	0	0
营业利润	1890	1876	2011	2403	2745
利润总额	1889	1871	2008	2400	2742
所得税	304	328	352	421	481
净利润	1585	1543	1656	1979	2261
少数股东损益	33	45	30	30	30
归属母公司净利润	1552	1498	1626	1949	2231
EPS(元)	3.92	3.78	4.11	4.92	5.63

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1107	2193	1757	2149	2426
净利润	1552	1498	1626	1949	2231
折旧摊销	94	103	104	111	119
净营运资金增加	1566	-616	632	1022	625
其他	-2106	1208	-604	-933	-549
投资活动产生现金流	-1265	-238	-210	-225	-200
净资本支出	-292	-166	-210	-200	-200
长期投资变化	111	441	0	0	0
其他资产变化	-1084	-513	0	-25	0
融资活动现金流	-758	-763	-868	-863	-1022
股本变化	-1	0	0	0	0
债务净变化	-174	109	-80	0	0
无息负债变化	-705	68	114	221	139
净现金流	-917	1192	679	1061	1203

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	71.4%	73.3%	73.5%	73.7%	73.8%
EBITDA 率	20.9%	19.8%	19.3%	19.0%	19.4%
EBIT 率	19.8%	18.3%	18.4%	18.2%	18.6%
税前净利润率	17.5%	17.7%	16.8%	16.8%	17.4%
归母净利润率	14.4%	14.1%	13.6%	13.6%	14.1%
ROA	21.1%	18.2%	17.6%	18.4%	18.7%
ROE (摊薄)	28.7%	24.4%	23.3%	24.2%	24.1%
经营性 ROIC	24.9%	26.1%	25.5%	26.1%	27.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	27.1%	26.2%	24.0%	23.1%	21.6%
流动比率	4.63	4.47	4.92	5.01	5.35
速动比率	4.08	4.00	4.43	4.52	4.86
归母权益/有息债务	6.89	6.88	8.59	9.93	11.41
有形资产/有息债务	8.76	8.72	10.65	12.25	13.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	7530	8487	9389	10727	12099
货币资金	4082	5061	5740	6800	8004
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	518	70	99	119	131
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	10	31	34	37	40
存货	661	635	700	804	853
其他流动资产	342	340	360	396	418
流动资产合计	5613	6136	6932	8156	9446
其他权益工具	71	79	79	79	79
长期股权投资	111	441	441	441	441
固定资产	907	893	894	899	905
在建工程	75	128	180	214	239
无形资产	429	444	482	519	556
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	323	366	380	419	433
非流动资产合计	1917	2351	2457	2571	2652
总负债	2044	2221	2254	2475	2614
短期借款	0	80	0	0	0
应付账款	676	798	887	1053	1158
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	536	495	521	575	609
流动负债合计	1213	1374	1408	1628	1767
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	780	804	804	804	804
其他非流动负债	51	42	42	42	42
非流动负债合计	831	847	847	847	847
股东权益	5486	6267	7135	8253	9485
股本	396	396	396	396	396
公积金	1045	1024	1024	1024	1024
未分配利润	4233	4930	5768	6856	8058
归属母公司权益	5402	6141	6979	8067	9269
少数股东权益	84	125	155	185	215

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	47.9%	49.6%	50.0%	50.2%	50.0%
管理费用率	3.4%	3.8%	3.7%	3.8%	3.6%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
所得税率	16.1%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	1.19	1.99	2.17	2.60	2.97
每股经营现金流	2.80	5.54	4.44	5.43	6.13
每股净资产	13.64	15.51	17.63	20.37	23.41
每股销售收入	27.22	26.76	30.21	36.13	39.85

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	14	15	13	11	10
PB	4.1	3.6	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	10.6	11.0	9.7	8.2	7.2
股息率	2.2%	3.6%	3.9%	4.7%	5.4%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼