

珀莱雅（603605.SH）

优于大市

收购花知晓落地，强化品牌矩阵有望实现业绩估值双提振

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 化妆品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001

事项：

2026年5月22日，公司公告全资子公司珀莱雅（海南）拟以自有资金3.51亿现金，收购花知晓12.5479%的股权。交易完成后，公司对花知晓的持股比例将升至51%，实现绝对控股，纳入公司财报合并范围。

国信零售观点：本次并购和目前公司内部专业化妆师彩妆品牌彩棠，在目标客群、产品视觉风格及使用场景上形成差异化互补，有效丰富了公司的彩妆品类矩阵，持续强化公司多品牌和多市场布局，有望带来业绩和估值的双重提振，同时公司主品牌新品储备及蓄力已久，有望在当前618期间有较好表现，目前公司股价已处于历史相对低位。考虑到收购带来的报表增厚，我们略上调公司2026-2028年归母净利至16.54/18.56/19.60（原值为16.23/18.02/19.02）亿元，对应PE为13/12/11倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 公司公告收购花知晓，后续将纳入并表处理

2026年5月22日，公司公告全资子公司珀莱雅（海南）拟以自有资金3.51亿现金，收购花知晓12.5479%的股权。本次交易前，珀莱雅已参股持有花知晓38.4521%的股权，交易完成后，公司对花知晓的持股比例将升至51%，实现绝对控股，纳入公司财报合并范围。

花知晓2025年实现营收17.26亿，净利润2.8亿，净利率达16.2%；2026Q1实现营收6.75亿/净利润1.55亿，净利率22.9%，盈利水平持续提升。此次收购对应花知晓估值值达28.27亿，以2025年净利润，估值在1.6x PS/10x PE，处于较低水平。

财务指标	2025年	2026Q1
资产总额（亿元）	6.88	8.45
负债总额（亿元）	2.82	2.84
净资产（亿元）	4.06	5.6
营业收入（亿元）	17.26	6.75
净利润（亿元）	2.8	1.55
扣除非经常性损益后的净利润（亿元）	2.83	1.55

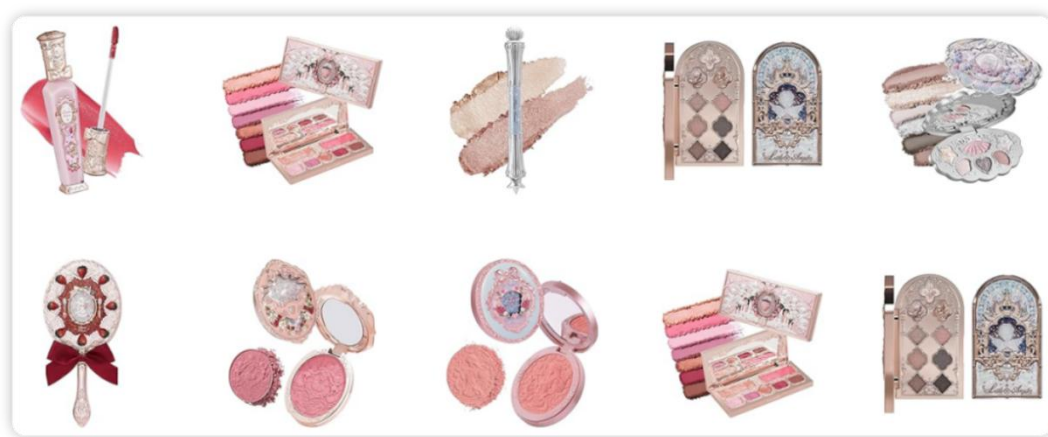
资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 花知晓——专注少女心定位的代表性彩妆品牌

花知晓成立于2016年，系国内“少女心”细分赛道极具代表性的新锐彩妆品牌。凭借精准的客群定位与全渠道营销发力，品牌线上销售动能强劲。根据久谦数据，2026年1-4月花知晓国内线上全渠道GMV同比劲增78.4%，其中抖音渠道增速更是高达124%，展现出较强的业绩爆发力。相较于传统彩妆品牌，花知晓具备三大核心差异化壁垒：

- 1) 高频上新驱动粉丝经济，盈利模型优异：与重度依赖传统电商大促节点及大规模买量的常规品牌不同，花知晓凭借极高的粉丝粘性，其销售峰值多集中于新系列首发期。这一“去大促化”的销售特征显著降低了对平台流量的被动依赖，极大地优化了销售费用率，从而赋予品牌远超国内同业的净利率表现。
- 2) 高颜值包装构建视觉壁垒，自带社媒传播势能：品牌战略性将成本向包装设计倾斜，但其极具辨识度的丰富元素与出圈形态精准契合年轻受众群体的“悦己”审美。该产品特性不仅天然契合短视频“开箱”生态，引发 KOL/KOC 与粉丝的自发种草，极大强化了自然流量的二次传播与品牌长效复购。
- 3) 出海战略成效显著，全球化扩张空间广阔：虽目前品牌仍以国内销售为主，但前期海外社媒的广泛种草与跨境端的高频自发消费，已率先验证了其在海外的品牌心智，为直营化拓展注入极强的业绩确定性。渠道端，品牌继 2024 年入驻美国 Urban Outfitters、2025 年底入驻 ULTA Beauty 后，已于 2026 年 3 月正式登陆英国 Boots，成功打入欧美核心主流美妆零售体系，出海增量逻辑持续兑现。

图1：花知晓产品



资料来源：花知晓官网、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

本次并购和目前公司内部专业化妆师彩妆品牌彩棠，在目标客群、产品视觉风格及使用场景上形成差异化互补，有效丰富了公司的彩妆品类矩阵，持续强化公司多品牌和多市场布局，有望带来业绩和估值的双重提振，同时公司主品牌新品储备及蓄力已久，有望在当前 618 期间有较好表现，当前公司股价已处于历史相对低位。考虑到收购带来的报表增厚，我们略上调公司 2026-2028 年归母净利润至 16.54/18.56/19.60（原值为 16.23/18.02/19.02）亿元，对应 PE 为 13/12/11 倍，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-5-21)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)		PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)		
603605.SH	珀莱雅	55.37	219	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	13.29	11.84	11.21	24.39	1.30	优于大市	
300957.SZ	贝泰妮	37.99	161	1.19	1.53	1.73	1.91	33.18	24.79	21.93	19.86	8.21	0.87	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

宏观环境风险，新品推出不及预期，行业竞争加剧。

相关研究报告：

- 《珀莱雅（603605.SH）-业绩阶段性承压，多品牌与新渠道蓄力复苏》——2026-04-22
- 《珀莱雅（603605.SH）-三季度业绩有所承压，战略调整蓄力长期成长》——2025-10-31
- 《珀莱雅（603605.SH）-二季度业绩稳健增长，多品牌矩阵协同发力》——2025-08-27
- 《珀莱雅（603605.SH）-一季度归母净利同比增长 29%，毛销差持续提升彰显经营质量》——2025-04-28
- 《珀莱雅（603605.SH）-三季度归母净利同比增长 21%，美妆集团化之路稳步推进》——2024-10-25

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4082	5061	6109	7095	8160	营业收入	10778	10597	11466	12510	13185
应收款项	528	81	471	514	542	营业成本	3084	2833	2993	3203	3362
存货净额	661	635	900	961	1008	营业税金及附加	84	93	101	110	116
其他流动资产	342	360	803	876	923	销售费用	5161	5259	5791	6355	6738
流动资产合计	5613	6136	8283	9447	10633	管理费用	366	404	429	452	466
固定资产	982	1021	1110	1192	1261	研发费用	210	217	218	228	237
无形资产及其他	429	444	427	410	394	财务费用	(36)	(29)	(106)	(130)	(156)
投资性房地产	395	444	444	444	444	投资收益	(2)	44	3	3	3
长期股权投资	111	441	561	681	801	资产减值及公允价值变动	(96)	(77)	10	10	10
资产总计	7530	8487	10826	12174	13533	其他收入	(131)	(128)	(218)	(228)	(237)
短期借款及交易性金融负债	3	88	200	200	200	营业利润	1890	1876	2054	2306	2434
应付款项	676	798	1105	1180	1237	营业外净收支	(1)	(5)	0	0	0
其他流动负债	533	488	1378	1497	1579	利润总额	1889	1871	2054	2306	2434
流动负债合计	1213	1374	2683	2877	3016	所得税费用	304	328	351	394	416
长期借款及应付债券	780	804	804	804	804	少数股东损益	33	45	49	55	58
其他长期负债	51	42	42	42	42	归属于母公司净利润	1552	1498	1654	1856	1960
长期负债合计	831	847	847	847	847	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2044	2221	3530	3724	3863	净利润	1552	1498	1654	1856	1960
少数股东权益	84	125	162	204	247	资产减值准备	(23)	(19)	15	6	6
股东权益	5402	6141	7133	8247	9423	折旧摊销	94	103	124	140	153
负债和股东权益总计	7530	8487	10826	12174	13533	公允价值变动损失	96	77	(10)	(10)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	(36)	(29)	(106)	(130)	(156)
每股收益	3.92	3.78	4.17	4.68	4.94	营运资本变动	(739)	455	113	22	24
每股红利	0.94	2.02	1.67	1.87	1.98	其它	48	40	22	36	38
每股净资产	13.63	15.51	17.98	20.78	23.75	经营活动现金流	1028	2153	1918	2050	2170
ROIC	28.38%	23.59%	31%	46%	48%	资本开支	0	(25)	(201)	(201)	(201)
ROE	28.73%	24.39%	23%	23%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	71%	73%	74%	74%	74%	投资活动现金流	2	(356)	(321)	(321)	(321)
EBIT Margin	17%	17%	17%	17%	17%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	18%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	-2%	8%	9%	5%	支付股利、利息	(371)	(799)	(662)	(742)	(784)
净利润增长率	30%	-3%	10%	12%	6%	其它融资现金流	(218)	779	112	0	0
资产负债率	28%	28%	34%	32%	30%	融资活动现金流	(960)	(819)	(549)	(742)	(784)
股息率	1.7%	3.6%	3.0%	3.4%	3.6%	现金净变动	71	979	1048	986	1065
P/E	14.1	14.6	13.3	11.8	11.2	货币资金的期初余额	4011	4082	5061	6109	7095
P/B	4.1	3.6	3.1	2.7	2.3	货币资金的期末余额	4082	5061	6109	7095	8160
EV/EBITDA	12.2	12.7	12.4	11.2	10.7	企业自由现金流	0	2010	1641	1754	1854
						权益自由现金流	0	2789	1841	1862	1983

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032