

2026 年 08 月 25 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

66

产业别	消费
A 股价(2026/8/24)	56.56
上证指数(2026/8/24)	3882.01
股价 12 个月高/低	89.21/53.18
总发行股数(百万)	395.98
A 股数(百万)	395.98
A 市值(亿元)	223.96
主要股东	侯军呈(34.53%)
每股净值(元)	16.81
股价/账面净值	3.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.7 -10.2 -32.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-06-26	56.43	区间操作
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

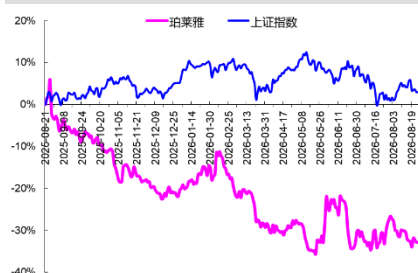
产品组合

护肤类	73.06%
美容类	16.32%
洗护类	10.63%

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)

BUY 买进

大盘承压下经营平稳，投资收益增厚 H1 盈利

业绩概要：

公告 2026 年上半年实现营收 53.8 亿，同比增 0.2%，录得归母净利润 11.7 亿，同比增 46.3%，扣非后净利润 6.6 亿，同比下降 13.8%。

据此计算，2026 年第二季度实现营收 30.7 亿，同比增 2.2%，录得归母净利润 8 亿，同比增 96.3%，扣非后净利润 3.2 亿，同比下降 17.5%，扣非后业绩不及预期。

分红方案：每 10 股派发现金股利 11.8 元

点评与建议：

- 上半年，在消费大盘承压的情况下，公司彰显经营韧性，渠道结构优化和品牌影响力提升同步推进。以品牌来看，主品牌珀莱雅实现收入近 37 亿，同比下降 7.2%，彩棠收入 5.5 亿，同比下降 22%，仍均处于调整期；其他品牌合计收入 11.2 亿，同比增 67.3%（其中 OR 收入 4.8 亿，同比增 70.8%，原色波塔收入 3.1 亿，同比增 222%，惊时收入 0.8 亿，同比增 103.5%）。渠道看，H1 线下收入 2.8 亿，同比下降 21.5%，在线收入近 51 亿，同比下降 0.4%，其中直营收入 40.4 亿，同比增 4%。
- 第二季度来看，由于 618 大促是公司上半年主要发力节点，Q2 护肤品收入 22.4 亿，同比下降 3.9%，降幅较 Q1 显著收窄（Q1 yoy-10.6%），美容类收入 5 亿，同比增 8.4%，洗护产品收入 3.3 亿，同比增 56.8%，受益 618 期间 OR 和惊时大爆发。
- H1 毛利率同比提升 0.94pct 至 74.32%，Q2 毛利率同比提升 0.4pct 至 74.2%，主要由于供应链降本增效。费用端，上半年费率同比上升 5.12pcts 至 59.35%，其中，形象宣传推广费增加使销售费用率同比上升 3.5pcts，职工薪酬增加使管理费用率同比上升 1.1pcts，利息收入减少及汇损增加导致财务费用率同比上升 0.4pct。Q2 费率同比上升 4.03pcts 至 60.65%。
- 6 月公司完成对少女彩妆品牌花知晓并表，2025 年的首笔投资在购买日形成 4.5 亿投资收益，直接增厚报告期盈利。
- 展望下半年，我们预计公司经营将保持稳健，股权激励深化管理团队与公司利益深度绑定，品牌运营实力和数智化方面有望持续加强，在保持当前竞争优势的同时，新品类预计持续取得突破。此外，2H 预计持续推进花知晓的投后管理，美妆业务板块强化协同，并参考其出海经验，稳步推进国际化，预计下半年将重点推进美国 Ulta Beauty 零售店产品铺设。
- 调整盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 18.7 亿、16.5 亿和 18.8 亿（原预测为 16.2 亿、17.9 亿和 19.6 亿），分别同比+25%、-12%和+14.3%，EPS 分别为 4.73 元、4.16 元和 4.75 元，当前股价对应 PE 分别为 12 倍、14 倍和 12 倍，公司估值较低，中期派息率达 40%，全年股息率有望维持 3.5%+，上调至“买进”。
- 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	1873	1647	1882
同比增减	%	46.06	30.00	-3.50	25.07	-12.07	14.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.01	3.93	3.81	4.73	4.16	4.75
同比增减	%	3.79	30.56	-3.05	24.17	-12.07	14.27
市盈率(P/E)	X	19	14	15	12	14	12
股利 (DPS)	RMB 元	1.29	1.19	2.00	2.13	1.87	2.14
股息率 (Yield)	%	2.28	2.10	3.54	3.76	3.31	3.78

【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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	8905	10778	10597	11522	12525	13494
经营成本	2677	3084	2833	3116	3357	3595
营业税金及附加	91	84	93	99	107	116
销售费用	3972	5161	5259	5922	6381	6827
管理费用	455	366	404	488	490	520
财务费用	-59	-36	-29	1	2	2
资产减值损失	-108	-96	-77	-84	-91	-87
投资收益	-17	-2	44	547	110	137
营业利润	1503	1890	1876	2193	2026	2314
营业外收入	4	3	2	20	7	8
营业外支出	12	4	7	7	7	6
利润总额	1495	1889	1871	2206	2026	2315
所得税	265	304	328	284	315	360
少数股东损益	37	33	45	48	64	73
归属于母公司所有者的净利润	1194	1552	1498	1873	1647	1882

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	4011	4082	5061	5003	5630	6372
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	6321	7269	8141
长期股权投资	114	111	441	530	535	540
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	2821	3160	3476
资产总计	7323	7530	8487	9142	10428	11617
流动负债合计	2120	1213	1374	731	842	699
非流动负债合计	803	831	847	889	978	1076
负债合计	2923	2044	2221	1620	1820	1775
少数股东权益	51	84	125	163	179	188
股东权益合计	4350	5402	6141	7359	8429	9653
负债及股东权益合计	7323	7530	8487	9142	10428	11617

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
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	-1383	-877	-945
现金及现金等价物净增加额	534	-917	1192	-58	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)有限公司不对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对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券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出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券。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。