

珀莱雅（603605）

2026 年半年报点评：Q2 收入增速转正，成长品牌延续高增

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	10,778	10,597	11,882	14,307	16,021
同比（%）	21.04	(1.68)	12.12	20.41	11.98
归母净利润（百万元）	1,552	1,498	2,079	1,853	2,090
同比（%）	30.00	(3.50)	38.80	(10.87)	12.77
EPS-最新摊薄（元/股）	3.92	3.78	5.25	4.68	5.28
P/E（现价&最新摊薄）	14.43	14.95	10.77	12.09	10.72

投资要点

■ **公司公布 2026H1 业绩：** 26H1 公司实现营收 53.7 亿元（yoy+0.2%），归母净利润 11.7 亿元（yoy+46.3%），扣非归母净利润 6.6 亿元（yoy-13.8%）。分季度看，26Q2 营收 30.7 亿元（yoy+2.2%），归母净利润 8.0 亿元（yoy+96.3%），扣非归母净利润 3.2 亿元（yoy-17.5%）。归母净利润高增主要系公司取得花知晓控制权，原持有股权按公允价值重新计量产生投资收益约 4.5 亿元。

■ **盈利能力方面，降本增效推动毛利率提升，营销投入增加推升费用率：**
①毛利率： 26H1 毛利率 74.3%（yoy+0.9pct），26Q1/26Q2 分别为 74.5%/74.2%，26Q2 同比+0.3pct，毛利率提升主要受益于降本增效、营业成本下降；
②费用率： 26H1 销售费用率 53.1%（yoy+3.5pct），主要系形象宣传推广费增加；管理费用率 4.4%（yoy+1.1pct），主要系职工薪酬及劳务费增加；研发费用率 1.9%（yoy+0.1pct）；
③净利率： 26H1 销售净利率 22.2%（yoy+6.8pct），扣非净利率 12.4%（yoy-2.0pct）；26Q2 销售净利率 26.4%（yoy+12.4pct），扣非净利率 10.5%（yoy-2.5pct）。

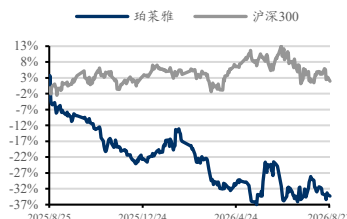
■ **分品牌看，主品牌和彩棠有所承压，成长品牌保持较快增长：** 26H1 珀莱雅主品牌收入 36.9 亿元（yoy-7.2%），占主营收入 68.8%；彩棠收入 5.5 亿元（yoy-21.9%），占比 10.3%；OR 收入 4.8 亿元（yoy+70.8%），原色波塔收入 3.1 亿元（yoy+222.2%），惊时收入 0.8 亿元（yoy+103.5%），悦芙媿收入 1.8 亿元（yoy+5.0%），成长品牌收入占比进一步提升。

■ **渠道结构持续调整，线上直营保持增长：** 26H1 线上渠道实现收入 50.9 亿元（yoy-0.4%），占主营收入 94.8%，其中线上直营收入 40.4 亿元（yoy+3.5%），线上分销收入 10.5 亿元（yoy-13.2%）；线下渠道收入 2.8 亿元（yoy+13.3%），占比 5.2%。公司持续推进线上精细化运营，线下则围绕美妆集合店、百货及日化渠道拓展新增量。

■ **盈利预测与投资评级：** 公司作为国内领先的国货美妆集团，主品牌仍处调整阶段，但 OR、原色波塔、惊时等成长品牌保持较快增长，多品牌矩阵持续完善。2026 年 6 月公司进一步收购花知晓股权并取得 51% 控制权，花知晓正式纳入合并报表范围，进一步补强公司彩妆品牌矩阵。考虑到 2026 年收购花知晓带来一次性投资收益约 4.45 亿元，以及花知晓并表后对公司收入及利润形成增厚，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 16.70/18.30/19.94 亿元上调至 20.79/18.53/20.90 亿元，同比分别+39%/-11%/+13%，对应最新收盘价 PE 分别为 11/12/11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 行业竞争加剧、主品牌及新品牌表现不及预期、并购整合及海外拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.56
一年最低/最高价	54.30/92.00
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	22,396.41
总市值(百万元)	22,396.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.81
资产负债率(% ,LF)	33.66
总股本(百万股)	395.98
流通 A 股(百万股)	395.98

相关研究

《珀莱雅(603605)：梳理到位再出发，双十战略启新程》

2026-07-02

《珀莱雅(603605)：2025 年及 2026 一季报点评：多品牌多品类持续发展，推出新一轮员工持股计划》

2026-04-22

珀莱雅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,136	8,464	10,750	13,201	营业总收入	10,597	11,882	14,307	16,021
货币资金及交易性金融资产	5,061	7,300	9,404	11,727	营业成本(含金融类)	2,833	3,080	3,551	3,856
经营性应收款项	242	266	310	340	税金及附加	93	104	125	140
存货	635	670	776	844	销售费用	5,259	5,941	7,368	8,379
合同资产	0	0	0	0	管理费用	404	452	544	609
其他流动资产	199	227	260	290	研发费用	217	214	286	320
非流动资产	2,351	2,381	2,405	2,433	财务费用	(29)	(32)	(65)	(97)
长期股权投资	441	441	441	441	加:其他收益	70	13	13	13
固定资产及使用权资产	920	886	850	813	投资净收益	44	475	72	80
在建工程	128	188	248	308	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	444	449	454	459	减值损失	(57)	(44)	(44)	(44)
商誉	0	9	9	9	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	1,876	2,568	2,539	2,862
其他非流动资产	307	297	292	292	营业外净收支	(5)	(3)	(3)	(3)
资产总计	8,487	10,844	13,155	15,634	利润总额	1,871	2,565	2,535	2,859
流动负债	1,374	1,619	1,862	2,023	减:所得税	328	410	406	457
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	88	88	88	净利润	1,543	2,154	2,130	2,402
经营性应付款项	799	868	1,001	1,087	减:少数股东损益	45	75	277	312
合同负债	167	182	210	228	归属母公司净利润	1,498	2,079	1,853	2,090
其他流动负债	320	481	564	620	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.78	5.25	4.68	5.28
非流动负债	847	851	854	857	EBIT	1,807	2,091	2,432	2,716
长期借款	0	4	7	10	EBITDA	1,974	2,185	2,523	2,803
应付债券	804	804	804	804	毛利率(%)	73.26	74.07	75.18	75.93
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	14.13	17.50	12.95	13.04
其他非流动负债	23	23	23	23	收入增长率(%)	(1.68)	12.12	20.41	11.98
负债合计	2,221	2,470	2,716	2,880	归母净利润增长率(%)	(3.50)	38.80	(10.87)	12.77
归属母公司股东权益	6,141	8,174	9,961	11,964					
少数股东权益	125	201	478	790					
所有者权益合计	6,267	8,375	10,439	12,754					
负债和股东权益	8,487	10,844	13,155	15,634					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,193	2,002	2,281	2,512	每股净资产(元)	15.38	20.51	25.03	30.09
投资活动现金流	(238)	348	(47)	(38)	最新发行在外股份(百万股)	396	396	396	396
筹资活动现金流	(763)	(110)	(131)	(151)	ROIC(%)	22.14	21.33	19.79	18.23
现金净增加额	1,192	2,239	2,104	2,323	ROE-摊薄(%)	24.39	25.43	18.60	17.46
折旧和摊销	167	94	91	87	资产负债率(%)	26.17	22.77	20.65	18.42
资本开支	(166)	(128)	(118)	(118)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.95	10.77	12.09	10.72
营运资本变动	447	137	41	12	P/B (现价)	3.68	2.76	2.26	1.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>