

投资收益增厚利润,花知晓并表有望打造新增长点

——珀莱雅 (603605) 点评报告

增持 (维持)

2026 年 08 月 26 日

投资要点:

Q2 营收增速回正, 归母净利润高增主因投资收益。2026H1, 公司实现营业收入 53.75 亿元 (同比+0.24%), 其中 Q1/Q2 营收分别同比-2.29%/+2.23%; 2026H1 公司实现归母净利润 11.68 亿元 (同比+46.26%), 归母净利润高增主因收购花知晓按购买日公允价值重新计量产生投资收益 4.45 亿元; 扣非归母净利润 6.64 亿元 (同比-13.80%), 主因珀莱雅和彩棠品牌仍处于调整期, 以及销售费用投入加大。

进一步收购花知晓, 有望打造新增长点。公司通过多次交易分步收购花知晓, 于 2026 年 6 月取得花知晓 51% 股权, 并将其纳入合并报表。花知晓诞生于 2016 年, 是国内领先的新锐彩妆品牌之一, 专注少女心品牌理念, 定位 15-25 岁年轻群体。目前花知晓已推出超过 25 个原创主题彩妆系列, 产品涵盖眼影、腮红、口红等, 产品单价多在几十到一百元不等, 与公司现有彩妆品牌形成差异化定位互补。同时, 花知晓自 2019 年布局海外市场, 产品销往日本、欧美、东南亚等多个国家和地区, 并于 2025 年入驻美国专业美妆连锁店 Ulta Beauty。此次收购有助于公司国际化战略的落地, 为公司打造新增长点。2025 年, 花知晓公司营收/净利润分别为 17.26/2.80 亿元, 净利率为 16.21%, 净资产为 4.06 亿元, 本次收购花知晓对应 PE、PB 分别约为 10 倍、7 倍。

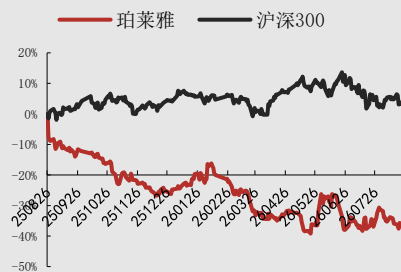
珀莱雅和彩棠品牌调整, 新锐子品牌快速放量。(1) **主品牌:** 公司主品牌珀莱雅收入 36.92 亿元 (同比-7.19%), 占主营业务收入比例 68.79%, 仍处调整期, 但品牌势能稳固, 2026 年 618 活动期间, 珀莱雅天猫旗舰店成交额获天猫美妆排名第 1、抖音美妆国货第 1、京东美妆国货第 1。(2) **子品牌:** 彩棠收入 5.51 亿元 (同比-21.93%), 短期承压; Off&Relax (OR) 收入 4.77 亿元 (同比+70.81%)、惊时收入 0.82 亿元 (同比+103.53%), 带动洗护类收入 5.60 亿元 (同比+74.95%), 成为重要增量; 原色波塔收入 3.13 亿元 (同比+222.23%)、悦芙媞收入 1.75 亿元 (同比+5.02%)。

毛利率持续提升, 费用投放加大。2026H1, 公司毛利率 74.32% (同比

基础数据

总股本 (百万股)	395.98
流通A股 (百万股)	395.98
收盘价 (元)	61.20
总市值 (亿元)	242.34
流通A股市值 (亿元)	242.34

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

业绩短期承压, 多个子品牌快速增长
业绩增长稳健, 筹划H股上市加快全球化布局
25Q1 利润维持亮眼增长, 上新美白和油皮产品线

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10597.43	11831.88	14093.50	15181.65
增长率 (%)	-1.68	11.65	19.11	7.72
归母净利润 (百万元)	1497.75	2000.97	1821.43	1998.50
增长率 (%)	-3.50	33.60	-8.97	9.72
每股收益 (元)	3.78	5.05	4.60	5.05
市盈率 (倍)	16.18	12.11	13.30	12.13
市净率 (倍)	3.95	3.21	2.71	2.31

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

+0.94pcts), 主因降本增效、营业成本下降; 费用率方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 53.13%/4.40%/1.85%/-0.03%, 同比分别 +3.54/+1.09/+0.08/+0.41pcts, 其中销售费用率提升主因形象宣传推广费增加。受收购花知晓产生投资收益影响, 销售净利率同比+6.81pcts 至 22.22%。

分红叠加回购, 彰显股东回报意愿。公司拟以实施权益分派股权登记日总股本(扣除回购专户)为基数, 向全体股东每10股派发现金红利11.80元(含税), 预计合计派发现金红利4.62亿元, 占归母净利润39.58%; 叠加2026H1集中竞价回购股份金额1.29亿元(视同分红), 合计分红占归母净利润50.61%, 分红与回购并举, 彰显公司股东回报意愿与经营信心。

盈利预测与投资建议: 公司是国货化妆品龙头企业, 2026H1 珀莱雅与彩棠双品牌调整蓄力, 新锐子品牌(OR、原色波塔、惊时)快速放量, 进一步收购花知晓有望打造新增量。考虑到2026H1归母净利润大增主要系收购花知晓形成的一次性投资收益(约4.45亿元), 我们调整盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润分别为20.01/18.21/19.99亿元(调整前2026-2028年归母净利润分别为15.79/17.11/18.71亿元), 对应2026年8月25日收盘价的PE分别为12/13/12倍, 维持“增持”评级。

风险因素: 宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、品牌孵化不及预期风险。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10597	11832	14094	15182
同比增速 (%)	-1.68	11.65	19.11	7.72
营业成本	2833	3172	3901	4163
毛利	7764	8660	10192	11018
营业收入 (%)	73.26	73.19	72.32	72.58
税金及附加	93	98	120	128
营业收入 (%)	0.88	0.83	0.85	0.84
销售费用	5259	5916	7075	7667
营业收入 (%)	49.63	50.00	50.20	50.50
管理费用	404	450	536	577
营业收入 (%)	3.81	3.80	3.80	3.80
研发费用	217	237	296	319
营业收入 (%)	2.05	2.00	2.10	2.10
财务费用	-29	-31	-32	-61
营业收入 (%)	-0.27	-0.26	-0.23	-0.40
资产减值损失	-77	-70	-60	-50
信用减值损失	20	-3	-5	-5
其他收益	70	86	98	108
投资收益	44	532	42	46
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-2
营业利润	1876	2535	2271	2486
营业收入 (%)	17.70	21.43	16.12	16.37
营业外收支	-5	-3	-4	-4
利润总额	1871	2532	2267	2482
营业收入 (%)	17.65	21.40	16.09	16.35
所得税费用	328	426	389	422
净利润	1543	2106	1878	2060
营业收入 (%)	14.56	17.80	13.32	13.57
归属于母公司的净利润	1498	2001	1821	1999
同比增速 (%)	-3.50	33.60	-8.97	9.72
少数股东损益	45	105	56	62
EPS（元/股）	3.78	5.05	4.60	5.05

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3.78	5.05	4.60	5.05
BVPS	15.51	19.06	22.60	26.48
PE	16.18	12.11	13.30	12.13
PEG	-4.63	0.36	-1.48	1.25
PB	3.95	3.21	2.71	2.31
EV/EBITDA	11.64	7.15	7.27	6.14
ROE	24.39%	26.51%	20.35%	19.06%
ROIC	20.76%	23.86%	18.06%	16.85%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5061	6088	7619	9263
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	70	161	149	156
存货	635	679	769	745
预付款项	169	210	246	269
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	201	226	280	316
流动资产合计	6136	7364	9063	10749
长期股权投资	441	6	6	6
固定资产	893	878	853	819
在建工程	128	119	111	105
无形资产	444	450	455	459
商誉	0	924	924	924
递延所得税资产	149	202	202	202
其他非流动资产	295	321	349	371
资产总计	8487	10263	11963	13634
短期借款	80	100	120	140
应付票据及应付账款	798	881	975	925
预收账款	0	0	0	0
合同负债	167	213	225	228
应付职工薪酬	161	159	195	208
应交税费	95	122	136	151
其他流动负债	152	205	236	273
流动负债合计	1374	1580	1768	1786
长期借款	0	0	50	100
应付债券	804	804	804	804
递延所得税负债	0	53	53	53
其他非流动负债	42	47	52	57
负债合计	2221	2484	2727	2800
归属于母公司的所有者权益	6141	7548	8949	10486
少数股东权益	125	231	287	349
股东权益	6267	7779	9236	10835
负债及股东权益	8487	10263	11963	13634

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2193	1745	2051	2175
投资	-330	-5	-3	-2
资本性支出	-166	-1038	-116	-115
其他	258	905	-37	-24
投资活动现金流净额	-238	-138	-155	-141
债权融资	0	9	5	5
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	80	20	70	70
筹资成本	-799	-477	-440	-465
其他	-44	-131	0	0
筹资活动现金流净额	-763	-579	-365	-390
现金净流量	1192	1027	1531	1644

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场