

珀莱雅（603605.SH）

二季度收入恢复正增长，花知晓并表打开多品牌增长空间

优于大市

核心观点

Q2 收入恢复正增长，花知晓股权重估收益增厚表现利润。公司 2026H1 实现营收 53.75 亿/yoy+0.24%，归母净利 11.68 亿/yoy+46.26%，扣非归母净利 6.64 亿/yoy-13.80%。其中 2026Q2 实现营收 30.69 亿/yoy+2.23%，较 Q1 的同比下降 2.29%有所改善；归母净利润 8.01 亿/yoy+96.26%，扣非归母净利润 3.23 亿/yoy-17.51%。其中非经常损益大幅增长主要由于公司取得花知晓控制权后，确认投资收益 4.45 亿。

分品牌看，2026H1 珀莱雅品牌实现收入 36.92 亿元/yoy-7.19%，其中天猫占比 30%+，抖音占比 30%+，京东约 10%，其余平台小个位数占比；彩棠实现收入 5.51 亿元/yoy-21.93%，两大核心品牌仍受到渠道及产品结构调整影响；Off&Relax 实现收入 4.77 亿元/yoy+70.81%，延续较快增长；悦芙媞实现收入 1.75 亿元/yoy+5.02%；原色波塔实现收入 3.13 亿元/yoy+222.23%，惊时实现收入 0.82 亿元/yoy+103.53%，新锐品牌保持较强增长势头。花知晓 2026H1 自身实现收入 12.79 亿元、净利润 2.07 亿，预计自 H2 起纳入合并利润表，有望进一步扩大公司彩妆业务体量。

分渠道看，2026H1 线上渠道实现收入 50.88 亿/yoy-0.42%，收入占比为 94.79%，其中线上直营实现收入 40.42 亿/yoy+3.50%。线下渠道实现收入 2.79 亿/yoy+13.27%，其中传统日化渠道收入 1.25 亿/yoy-26.46%，其他线下收入 1.54 亿/yoy+101.55%。新零售等渠道拓展带动线下收入恢复增长。

毛利率继续提升，费用投入压制经营利润率。Q2 毛利率提升 0.32pct，销售/管理/研发费用率分别同比+2.16/+1.34/+0.11pct，销售费用率主要系形象宣传推广费增加，同时 OR、原色波塔、惊时等成长品牌仍处投入期；管理费用率主要系职工薪酬及咨询服务支出增加。营运能力整体稳定。

风险提示：宏观环境风险，新产品推出不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司当前仍处于主品牌渠道及产品结构调整阶段，珀莱雅和彩棠收入短期承压，销售费用率上升也对扣非利润释放形成一定影响；与此同时，OR、原色波塔等品牌保持较快增长，多品牌矩阵逐步形成梯队。花知晓自 H2 起并表后，将显著扩大公司彩妆业务规模，并带来新的收入及利润增量。考虑到销售费用率预计仍在不断提升，同时今年存在花知晓的公允价值变动，我们上调 2026 年并下调 2027-2028 年归母净利至 19.56/17.45/19.05（原值为 17.32/19.42/20.94）亿，对应 PE 为 12/14/13x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,778	10,597	12,233	14,522	15,574
(+/-%)	21.0%	-1.7%	15.4%	18.7%	7.2%
净利润(百万元)	1552	1498	1956	1745	1905
(+/-%)	30.0%	-3.5%	30.6%	-10.8%	9.2%
每股收益(元)	3.92	3.78	4.93	4.40	4.80
EBIT Margin	17.4%	16.9%	15.8%	16.5%	16.6%
净资产收益率 (ROE)	28.7%	24.4%	26.7%	20.9%	20.0%
市盈率 (PE)	15.6	16.2	12.4	13.9	12.7
EV/EBITDA	13.4	14.0	13.6	11.2	10.5
市净率 (PB)	4.49	3.95	3.32	2.90	2.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·化妆品

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

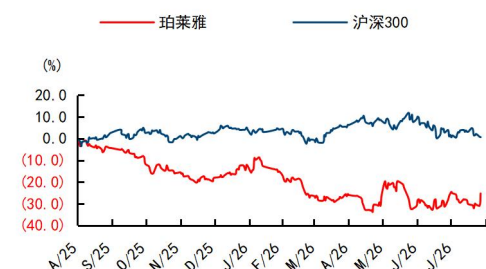
sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	61.20 元
总市值/流通市值	24234/24234 百万元
52 周最高价/最低价	92.00/54.30 元
近 3 个月日均成交额	355.49 百万元

市场走势

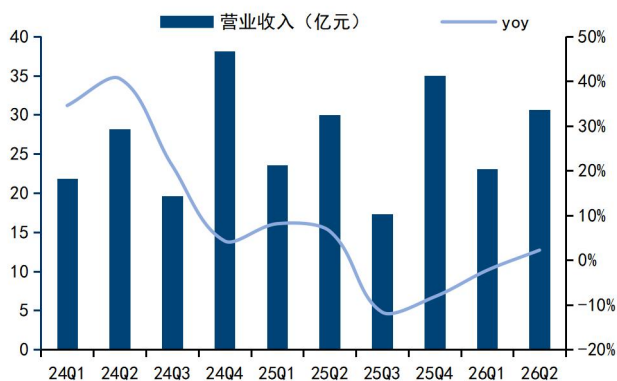


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《珀莱雅（603605.SH）-站在新一轮高质量增长的起点》——2026-06-01
- 《珀莱雅（603605.SH）-收购花知晓落地，强化品牌矩阵有望实现业绩估值双提振》——2026-05-22
- 《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

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



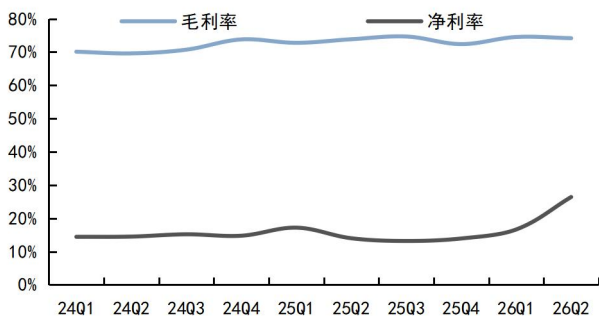
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



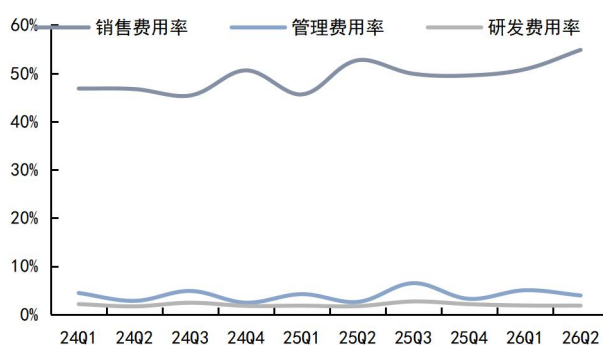
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



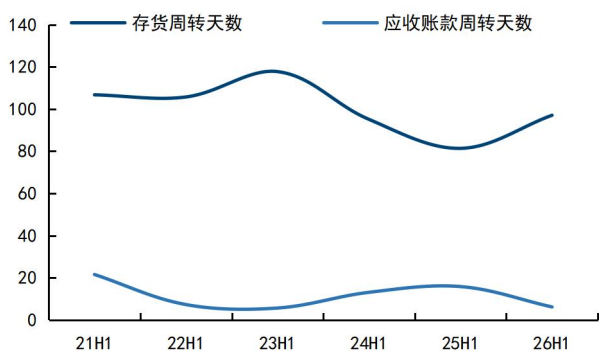
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



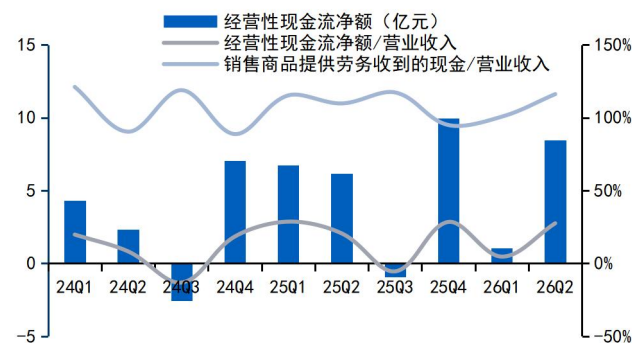
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-08-25)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (25A)	PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
603605.SH	珀莱雅	61.20	242	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	14.68	13.08	12.39	24.39	1.44	优于大市
600315.SH	上海家化	18.34	123	0.40	0.58	0.72	0.84	56.58	31.47	25.42	21.82	3.88	0.68	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，新产品推出不及预期，行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4082	5061	6014	7217	8519	营业收入	10778	10597	12233	14522	15574
应收款项	528	81	503	597	640	营业成本	3084	2833	3168	3732	3971
存货净额	661	635	955	1126	1197	营业税金及附加	84	93	108	128	137
其他流动资产	342	360	856	1017	1090	销售费用	5161	5259	6336	7465	8036
流动资产合计	5613	6136	8328	9957	11446	管理费用	366	404	446	516	547
固定资产	982	1021	1478	1456	1424	研发费用	210	217	245	283	296
无形资产及其他	429	444	427	410	394	财务费用	(36)	(29)	(105)	(130)	(162)
投资性房地产	395	444	444	444	444	投资收益	(2)	44	75	(6)	(5)
长期股权投资	111	441	561	681	801	资产减值及公允价值变动	(96)	(77)	410	(102)	(100)
资产总计	7530	8487	11239	12949	14509	其他收入	(131)	(128)	(245)	(283)	(296)
短期借款及交易性金融负债	3	88	200	200	200	营业利润	1890	1876	2520	2421	2643
应付款项	676	798	1172	1382	1469	营业外净收支	(1)	(5)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	533	488	1490	1755	1881	利润总额	1889	1871	2517	2418	2640
流动负债合计	1213	1374	2862	3337	3550	所得税费用	304	328	440	423	462
长期借款及应付债券	780	804	804	804	804	少数股东损益	33	45	120	250	273
其他长期负债	51	42	42	42	42	归属于母公司净利润	1552	1498	1956	1745	1905
长期负债合计	831	847	847	847	847	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2044	2221	3709	4184	4397	净利润	1552	1498	1956	1745	1905
少数股东权益	84	125	215	403	608	资产减值准备	(23)	(19)	47	(3)	(3)
股东权益	5402	6141	7315	8362	9505	折旧摊销	94	103	124	140	153
负债和股东权益总计	7530	8487	11239	12949	14509	公允价值变动损失	96	77	(410)	102	100
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(36)	(29)	(105)	(130)	(162)
每股收益	3.92	3.78	4.93	4.40	4.80	营运资本变动	(739)	455	184	47	22
每股红利	0.94	2.02	1.97	1.76	1.92	其它	48	40	43	190	208
每股净资产	13.63	15.51	18.43	21.07	23.95	经营活动现金流	1028	2153	1945	2222	2385
ROIC	28.38%	23.59%	25%	30%	32%	资本开支	0	(25)	(201)	(201)	(201)
ROE	28.73%	24.39%	27%	21%	20%	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%	16%	17%	17%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	17%	17%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	-2%	15%	19%	7%	支付股利、利息	(371)	(799)	(783)	(698)	(762)
净利润增长率	30%	-3%	31%	-11%	9%	其它融资现金流	(218)	779	112	0	0
资产负债率	28%	28%	35%	35%	34%	融资活动现金流	(960)	(819)	(670)	(698)	(762)
股息率	1.5%	3.3%	3.2%	2.9%	3.1%	现金净变动	71	979	953	1203	1302
P/E	15.6	16.2	12.4	13.9	12.7	货币资金的期初余额	4011	4082	5061	6014	7217
P/B	4.5	3.9	3.3	2.9	2.6	货币资金的期末余额	4082	5061	6014	7217	8519
EV/EBITDA	13.4	14.0	13.6	11.2	10.5	企业自由现金流	0	2010	1699	1965	2108
						权益自由现金流	0	2789	1898	2073	2241

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