

芭薇股份 (920123.BJ)

2026 年 08 月 29 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/8/28
当前股价(元)	10.94
一年最高最低(元)	21.82/9.00
总市值(亿元)	12.20
流通市值(亿元)	7.11
总股本(亿股)	1.12
流通股本(亿股)	0.65
近 3 个月换手率(%)	135.88

北交所研究团队

相关研究报告

《护肤品 ODM 领先企业，2025 年营收增 21% — 北交所信息更新》-2026.3.27

《合作设立美丽健康基金，2025Q1-Q3 营收同比增长 29% — 北交所信息更新》-2025.11.9

《境内大客户增长扩大市占率，2025H1 归母净利润同比+15% — 北交所信息更新》-2025.9.4

夯实护肤品基本盘，彩妆、面膜产品线增速较快，2026H1 归母净利润+28%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhabin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

车欣航（分析师）

chexinhang@kysec.cn

证书编号：S0790525050001

● 2026H1，公司实现归母净利润 2174.18 万元，同比增长 28.32%

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1，公司实现营收 4.63 亿元，同比增长 25.01%；实现归母净利润 2174.18 万元，同比增长 28.32%；扣非归母净利润为 2133.59 万元，同比增长 54.77%；毛利率为 22.24%，2025H1 毛利率水平为 23.68%。考虑到护肤品价格竞争、公司大客户战略等对毛利率形成一定压力，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.56/0.66（原 0.80/1.01）/0.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.50/0.59/0.67 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 21.7/18.4/16.2 倍，看好公司护肤品 ODM 细分领域领先地位，检测能力优势与业绩增长潜力，维持“增持”评级。

● 彩妆及其他产品等收入增幅较大，面膜自动化生产持续推进

2026H1，公司护肤品（除面膜）收入 4.04 亿元，同比增长 21.58%，受终端市场价格竞争影响，及客户结构与产品结构变化影响，毛利率下降 1.89 个百分点；面膜类产品收入 2501.79 万元，同比增长 40.34%，面膜自动化生产持续推进，毛利率增加 0.49 个百分点；洗护类产品收入 1517.26 万元，同比增长 32.36%，由于客户及产品结构变化，毛利率下降 14.19 个百分点；彩妆及其他类产品收入 1622.78 万元，同比增长 160.78%，由于客户及产品结构变化，以及因彩妆生产工艺日益成熟、生产效率提升，毛利率增加 14.22 个百分点；因检测市场竞争激烈、外部检测非公司核心业务，检测收入同比下降 14.98%，同时精简相关人员和业务流程、降本增效，毛利率提升 20.17 个百分点。

● 加大研发投入，持续深耕打造技术壁垒，累计拥有专利 147 项

2026H1，公司研发支出 1,734.36 万元，同比增长 19.66%。公司在研发人才、化妆品新原料开发及化妆品检测等方面持续投入。公司持续完善“自主研发+产学研协同”双轨创新机制，在打造硬核自主研发团队的基础上，与国内外知名研究机构、高校和企业建立合作关系；持续深耕超微脂、仿生屏障促渗、微流控、微凝珠技术等，筑牢核心业务竞争壁垒。截至 2026 年 6 月 30 日，公司累计拥有专利 147 项，其中发明专利 124 项；公司参与起草国家标准 8 项，团队标准 44 项。

● 风险提示：市场情况变化风险、原材料价格波动风险、爆品营销经营稳定风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	695	842	1,072	1,242	1,372
YOY(%)	48.3	21.1	27.3	15.9	10.5
归母净利润(百万元)	45	39	56	66	75
YOY(%)	10.3	-14.8	45.7	17.8	13.3
毛利率(%)	26.7	23.1	22.8	22.2	21.4
净利率(%)	6.5	4.6	5.3	5.3	5.5
ROE(%)	11.0	9.1	12.4	13.2	13.5
EPS(摊薄/元)	0.41	0.35	0.50	0.59	0.67
P/E(倍)	26.9	31.6	21.7	18.4	16.2
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	345	355	368	391	428
现金	99	77	64	75	82
应收票据及应收账款	95	110	123	138	151
其他应收款	9	6	8	4	10
预付账款	3	2	4	4	5
存货	96	89	95	98	107
其他流动资产	44	72	73	72	73
非流动资产	498	550	581	563	545
长期投资	5	9	11	13	15
固定资产	306	305	355	351	343
无形资产	34	32	30	28	26
其他非流动资产	154	204	185	170	161
资产总计	843	905	949	953	973
流动负债	276	316	347	341	347
短期借款	39	33	34	36	25
应付票据及应付账款	118	149	152	145	142
其他流动负债	119	134	162	160	180
非流动负债	166	173	153	117	81
长期借款	135	138	118	82	47
其他非流动负债	30	35	35	35	35
负债合计	441	489	500	458	428
少数股东权益	2	-0	-1	-2	-4
股本	86	112	112	112	112
资本公积	199	176	176	176	176
留存收益	129	141	176	210	247
归属母公司股东权益	400	416	450	497	548
负债和股东权益	843	905	949	953	973

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20	121	81	69	79
净利润	44	38	56	65	74
折旧摊销	24	28	23	25	23
财务费用	4	7	0	-1	-4
投资损失	1	3	0	1	1
营运资金变动	-72	18	0	-23	-17
其他经营现金流	19	29	2	2	3
投资活动现金流	-37	-108	-52	-7	-5
资本支出	52	71	50	5	3
长期投资	-2	-7	-3	-2	-2
其他投资现金流	18	-30	0	0	0
筹资活动现金流	85	-35	-74	-54	-56
短期借款	29	-6	1	2	-11
长期借款	30	3	-21	-36	-35
普通股增加	9	26	0	0	0
资本公积增加	36	-23	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-36	-54	-20	-9
现金净增加额	69	-22	-46	8	19

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	695	842	1072	1242	1372
营业成本	510	647	828	967	1078
营业税金及附加	6	8	11	12	13
营业费用	47	53	70	78	84
管理费用	43	45	59	65	69
研发费用	30	34	48	53	55
财务费用	4	7	0	-1	-4
资产减值损失	-10	-9	0	0	0
其他收益	5	8	6	6	6
公允价值变动收益	2	-0	1	1	1
投资净收益	-1	-3	-0	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	49	42	60	71	80
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	48	41	59	71	80
所得税	4	3	4	5	6
净利润	44	38	56	65	74
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	45	39	56	66	75
EBITDA	80	77	86	99	104
EPS(元)	0.41	0.35	0.50	0.59	0.67

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	48.3	21.1	27.3	15.9	10.5
营业利润(%)	9.6	-14.5	43.7	18.6	12.9
归属于母公司净利润(%)	10.3	-14.8	45.7	17.8	13.3
获利能力					
毛利率(%)	26.7	23.1	22.8	22.2	21.4
净利率(%)	6.5	4.6	5.3	5.3	5.5
ROE(%)	11.0	9.1	12.4	13.2	13.5
ROIC(%)	8.6	7.4	9.3	10.5	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	54.1	52.7	48.1	44.0
净负债比率(%)	25.0	31.2	27.5	16.1	4.7
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	9.0	8.2	9.2	9.5	9.5
应付账款周转率	4.9	4.9	5.5	6.5	7.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.35	0.50	0.59	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	1.09	0.73	0.62	0.71
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.73	4.04	4.46	4.91
估值比率					
P/E	26.9	31.6	21.7	18.4	16.2
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.0	16.6	14.8	12.4	11.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn