

珀莱雅 20260824

珀莱雅 2026H1 研报：并购增厚利润，多品牌矩阵与国际化驱动增长

摘要

- 2026H1 营收 53.67 亿元，归母净利润 11.68 亿元（+46.26%），主因控股收购花知晓（FlowerNose）产生 4.45 亿元投资收益。
- 主品牌 Prya 收入 36.92 亿元（-7.16%），处于战略调整期；第二梯队 Oftentimesrelax（+70.81%）与 Esfahan（+222%）高增，多品牌支撑力增强。
- 毛利率提升至 74.32%，但销售费用率升至 53.13%，主因 SPA 业务投入、流量成本上升及代言费支出增加。
- 产品端聚焦核心升级，下半年将推出 Prya 紧致滋养面霜 4.0 版及原生修护系列迭代，通过 CMK 与 AI 提升研发前瞻性。
- 彩妆板块形成 TAMASHI、SPAHA、花知晓三品牌矩阵，线上份额仅次于欧莱雅；洗护品牌 OR 营收 4.77 亿元，验证中高端赛道潜力。
- 国际化提速，2025 年海外营收增长 111.59%，Pria 品牌已入驻美国 UltaBeauty 渠道，目标保持海外营收年增 30% 以上。
- 股东回报积极，上半年现金分红 4.62 亿元，结合回购金额累计超归母净利润 50%，拟每 10 股派 11.8 元。

Q&A

2026 年上半年公司的整体经营业绩和财务表现如何，特别是在营收、利润、毛利率及各项费用方面？

2026 年上半年，公司实现营业收入 53.75 亿元，同比增长 0.24%，相较于 2025 年全年及 2026 年第一季度的同比下降趋势，第二季度营收已有显著改善。归属于上市公司股东的净利润为 11.68 亿元，同比增长 46.26%；扣除非经常性损益后的净利润为 6.64 亿元，同比增长 13.8%。净利润的快速增长与收购 Flower Nose 的会计处理相关，因收购其 51% 股权并纳入合并报表，公司对购买日前持有的股

权按公允价值重新计量,产生了约 4.45 亿元的投资收益。在盈利能力方面,2026 年上半年销售毛利率为 74.32%,同比提升 0.94 个百分点,主要得益于供应链降本增效,如原材料供应商的二元化策略。费用方面,销售费用为 28.56 亿元,同比增长 7.4%,销售费用率达 53.13%,同比上升 3.54 个百分点,其中形象代言费占比 47.2%。销售费用的增长主要源于 SPA 业务的投入、线上平台流量成本上升以及在抖音等渠道投入的加大。管理费用为 2.37 亿元,管理费用率为 4.4%,同比上升 1.09 个百分点,主要由于引入高管导致薪酬增加及推进数字化建设。研发费用为 9,900 万元,占营收比重 1.85%。现金流方面,上半年经营活动产生的净现金流为 9.51 亿元,同比下降 26.48%,主要原因是京东渠道应收账款增加及形象代言推广费用支出上升。

2026 年上半年公司各业务板块,包括不同品牌、渠道和产品品类的收入结构及增长情况是怎样的?

2026 年上半年,公司主营业务收入为 53.67 亿元。从渠道结构看,线上渠道收入为 50.88 亿元,其中直营收入 40.42 亿元,分销收入 10.46 亿元;线下渠道收入为 2.79 亿元。从品牌结构看,主品牌 Prya 实现收入 36.92 亿元,同比下降 7.16%;Tama-shi 实现收入 5.51 亿元,同比下降 21.93%。与此同时,其他成长型品牌保持快速发展:Oftentimes relax 品牌实现收入 4.77 亿元,同比增长 70.81%;Esfahan 品牌实现收入 3.13 亿元,同比增长 222%;另一项业务实现收入 8,200 万元,同比增长 103%。这表明第二梯队及新兴品牌对公司营收的支撑作用在增强。从产品品类结构看,护肤品实现营收 39.1 亿元,同比下降 6.87%;美容彩妆产品营收 8.97 亿元,同比下降 7.15%;洗护发产品营收 5.6 亿元,同比增长 74.95%。美容彩妆及洗护发产品的营收占比持续提升,反映了公司正向多品类方向发展。

公司在股东回报方面的具体规划和已采取的措施有哪些,例如利润分配、股份回购等?

公司已审议通过 2026 年上半年的利润分配方案,拟每 10 股派发现金股利 11.8 元(含税),预计现金分红总额为 4.62 亿元,占上半年归母净利润近 40%。该方案不进行送股或资本公积金转增股本。此外,2026 年公司已通过集中竞价方式回购了价值 1.28 亿元的股份。上半年已完成的现金分红与股份回购金额累计已超过归属净利润的 50%。同时,公司计划通过提供免费产品和优惠券的方式回馈股东。

公司未来的业务发展战略重点是什么,尤其是在品牌建设、品类扩张、国际化以及投资并购方面有何具体规划?

公司将继续聚焦“双十”战略,以有机增长为基础,投资并购为补充,持续推进多品牌、多品类及国际化布局。具体而言,下半年将致力于推动主品牌 Prya 的营收复苏与增长,重点布局抗衰老和专业修复领域,并计划对旗下主打紧致滋养

功效的面霜产品进行重大升级。在投资并购方面，已完成对 Flower Nose 的控股收购，以完善彩妆业务矩阵，未来将保留其品牌定位并制定海外发展规划。在国际化方面，公司 2025 年实现海外营收 2.98 亿元，同比增长 111.59%。根据新的行动计划，目标是保持海外营收 30% 以上的年增长率，将持续聚焦重点市场、渠道及品牌。为应对海外业务扩张带来的外汇波动风险，公司将开展外汇套期保值操作，坚持风险中性原则，不参与投机性交易，相关保证金和溢价不超过 1,000 万元人民币，单日交易协议最高金额不超过 1 亿元。

主品牌 Prya 在 2026 年第二季度相较于第一季度有所复苏，请问公司为此采取了哪些具体调整措施？这些调整取得了怎样的成效？此外，如何展望主品牌在下半年的发展趋势与增长动力？

尽管 Prya 品牌仍面临一定压力，但从季度趋势看，2026 年第二季度的表现相较于第一季度以及 2025 年第三、四季度已有显著改善，这增强了我们对既有调整策略的信心。自 2025 年起，我们对主品牌进行了系统性梳理。随着市场环境与服务消费者的变化，我们意识到过去依赖爆款产品和核心平台流量的增长模式需要调整。因此，2026 年上半年，我们围绕产品、人群、渠道和营销节奏进行了针对性优化。在营销层面，我们提前了与服务消费者的沟通周期，在五一劳动节和 618 大促前，便通过 Reddit、TikTok 等平台发布内容，并加强了在天猫、抖音、京东等渠道的品牌传播，为业务发展提供了良好支撑。在用户结构方面，我们不仅拓展新客，也高度关注老客户的复购率以及新老客户的整体比例，致力于在庞大的用户基础上吸引新消费者，并引导他们在品牌矩阵中发现更多产品与使用场景。产品策略上，我们继续巩固核心明星产品的地位，同时积极培育新的增长点，如 Winby 系列和面膜产品，目前各品类均已获得积极的市场反馈。渠道运营方面，我们寻求差异化布局：天猫将聚焦提升核心品类的运营质量与业绩；抖音将持续强化自播能力和转化效率，以增强运营的可控性；京东则侧重于满足不同使用场景的需求。对于唯品会、微信及部分线下机会渠道，我们将更注重投资回报率与盈利能力。展望 2026 年下半年，我们将对“进阶紧致滋养系列”和“进阶原生修护系列”等核心产品线进行新一轮的更新迭代，并计划推出新系列。在渠道和营销上，我们将沿用上半年已验证有效的策略，持续提升效率。双十一将是检验近期调整成效的重要里程碑。目前品牌营收规模已达 70 亿元，未来综合能力的构建愈发关键，我们更关注建立分层化的产品组合、优化用户资产结构、持续提升渠道效率以及为品牌寻找新的增长点。第二季度的积极变化表明调整方向正确，我们将继续深化这些举措，推动主品牌实现更健康、更可持续的发展。

关于 Prya 主品牌的明星产品，例如“进阶紧致精华”和“进阶源修护系列”，如何看待其产品生命周期？公司计划在 2026 年下半年对这些系列进行升级，能否具体介绍升级内容？此外，公司对 Prya 的产品矩阵以及新增品牌有何规划？

“双效焕亮系列”和“进阶紧致滋养系列”作为业务核心，经过多年消费者积累，已占据很高的市场份额，目前处于非常成熟的生命周期阶段。许多经典的明星产品之所以能保持长久的生命力，关键在于其核心竞争力以及能否与市场和服务消费者

共同成长。以“进阶紧致滋养系列面霜”为例，它一直是销量最高的明星单品，营收占比较高。我们即将推出其 4.0 升级版本，这也是该产品过去三年来最重要的一次升级，在核心成分、抗衰老效果、肤质兼容性、膏体质感及使用体验等方面均有优化，旨在强化其在抗衰老领域的领先地位。对于“进阶原生修护系列”，我们同样计划在 2026 年下半年进行重要更新，覆盖精华、冰品、面霜和面膜等产品，致力于将其打造为更专业的修护产品线。而“双效焕亮系列”的升级工作正在推进中，预计将在 2026 年底或 2027 年初完成。我们的核心工作是升级并稳定这些明星产品的表现，因为它们稳定的业绩能为新产品和新系列的探索提供更多空间。在产品矩阵规划上，我们希望以明星产品为基础，覆盖更广泛的人群。例如，利用“双效焕亮系列”和“进阶紧致滋养系列”巩固基础人群，同时发掘“进阶原生修护系列”在修护品类中的巨大潜力。针对新客群，我们计划依托 2025 年表现优异的防晒产品以及男士专属的 S 系列切入新市场。此外，2025 年 618 期间表现出色的 Winby 系列，凭借其技术和高端成分，也展现了良好的增长势头。我们会通过新品来验证市场需求，并将有潜力的小爆款单品发展为稳定的产品系列。自 2025 年以来，公司产品线规划的最大改进在于对 CMK（消费者洞察团队）以及相关系统和 AI 领域的持续投入。这些投入将帮助我们的研发规划更具前瞻性，通过深入理解消费者需求来提高产品开发的成功率。

2026 年 618 大促期间，行业层面出现了国家补贴和平台优惠等新政策，请问如何评估这些因素对公司业绩的影响？展望下半年，包括双十一在内，公司在资源投放、平台选择和营销策略方面将有哪些规划或变化？

2026 年 618 期间，化妆品被纳入国家补贴范围，部分平台也推出了新的优惠政策，Prya 和 Tamash 的部分产品参与了这些活动。对消费者而言，国家补贴确实降低了购买成本，有助于释放消费需求，是一个积极的政策信号。然而，在复盘 618 时，我们更关注公司自身的运营能力。补贴政策对所有符合条件的市场参与者均有助益，但最终的业绩差异取决于品牌在产品、消费者沟通和运营层面的综合实力。今年一个明显的变化是，我们的运营节奏变得更加主动。由于大促周期拉长，我们将资源集中在活动前期和后期会导致竞争激烈且效率不高。因此，从 5 月 1 日开始，我们便在内容传播、新品宣发和用户积累方面提前布局，这对 618 期间的销售转化起到了显著的积极作用。目前，各平台的定位日益清晰：天猫在会员管理、搜索复购和成熟用户运营方面依然至关重要；抖音更适合内容传播、新品推广和 KOL 运营；小红书是前端“种草”和口碑传播的核心阵地；京东则拥有非常稳定的消费群体。我们将结合消费结构和产品特性，提升各渠道间的协同效应。至于补贴政策是否会延续至双十一，这取决于地方政府及各平台的决策，我们正与相关方保持沟通，若政策延续将积极参与。同时我们注意到，品牌影响力是政府在考量补贴时的重要因素之一，作为国内化妆品龙头企业，Prya 在这方面具备优势。但下半年的运营计划将继续围绕自身的产品升级和消费者运营展开，而非单纯依赖单一政策。对于双十一，我们将延续已验证的有效方法，如采取更主动的节奏，提前完成消费者沟通和用户画像积累，并更聚焦地投放资源。预算将根据不同产品和渠道的表现进行动态调整。除了 GMV，我们更关注大促后的用户资产沉淀，包括新客质量、老客复购、会员增长及自然流量等指标。

如果这些方面持续改善，主品牌的长期价值将更加凸显。我们将积极筹备双十一，力求在规模、品牌与效率之间取得平衡。

关于彩妆业务，2026 年上半年 Taj Mahal 面临一定压力，而 SPAHA 保持了快速增长，同时公司完成了对 Flower Nose 的控股权收购，请问如何看待这一系列布局？

面对当前激烈的市场竞争，TAMASHI 品牌上半年承压的原因是什么？公司对彩妆业务的整体策略、各品牌（TAMASHI、SPAHA、花知晓）的差异化定位及未来产品布局有何规划？

上半年 TAMASHI 品牌确实面临压力，主要源于彩妆市场外部环境和竞争格局的激烈变化。国际品牌在品牌力和折扣力度上表现激进，同时在大众价格带涌现出众多新品牌和高性价比品牌，对处于该价格带的 TAMASHI 构成较大压力。彩妆作为典型的快消品，受政策和平台流量变化的影响更为明显。尽管销售收入有所下滑，但 TAMASHI 在产品结构、渠道结构和营销效率方面表现稳健，并且通过年初的规划和良好的费用管理，盈利能力依然出色。集团通过多品牌矩阵布局来应对单一品牌的市场波动风险。上半年，新品牌 SPAHA 增长超预期，营收突破 3 亿元，增速超过 200%，带动集团彩妆板块整体营收实现增长。在品牌差异化定位与产品规划方面：TAMASHI 将继续保持其“具有中国美学的专业彩妆专家”的独特定位。产品层面，将重点推广妆前乳这一核心单品，并在气垫、散粉等高利润品类上发力。2026 年上半年“618”大促期间，TAMASHI 妆前乳取得了良好的排名，该品类在妆前打底和肤色修正领域表现突出，并已新增一款明星单品。SPAHA 定位于年轻群体，主攻 100 元以下价格带，与 TAMASHI 形成差异化。其策略是聚焦眼线笔等快消属性强的产品，并提供大量折扣优惠。2026 年，SPAHA 在唇部、遮瑕等新品类上实现了强劲增长，其推出的叛逆风格新产品市场反响热烈，销售情况良好。花知晓（Flower Nose）则在年轻女孩群体中拥有稳固的定位、深厚的品牌形象和独特的品牌属性，保持了良好增长。通过这三个品牌的协同发力，集团在彩妆品类的线上市场份额已处于行业领先地位。从依赖单一主品牌的策略，转变为在彩妆领域拥有三个互补的核心品牌，是公司多品牌布局战略的成功体现。

公司收购花知晓（Flower Nose）的战略价值体现在哪些方面？收购后，花知晓现有团队与集团将如何分工协作，集团将为其提供哪些赋能，以及对该品牌的长期发展有何展望？

此次收购花知晓（Flower Nose）部分股权，使合计持股比例达到 51%，实现控股，其价值与规划体现在以下几个方面：首先，在品牌组合层面，花知晓以其鲜明的视觉美学和产品语言，在年轻消费者中建立了高辨识度。它的加入，与 TAMASHI、SPAHA 在品牌定位和目标客群上形成显著差异和互补，进一步巩固并拉大了公司在中国化妆品企业中的线上市场份额优势，据第三方数据显示，目前公司化妆品线上份额仅次于欧莱雅。其次，在集团能力建设层面，此次收购具

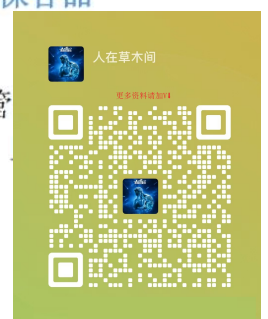
有双重意义。一方面，花知晓在海外市场深耕多年，其在消费者洞察、内容创作和渠道运营方面的积累，对集团加速国际化进程具有极高的参考价值。另一方面，此次交易使集团积累了并购交易和投后管理的能力。过去公司的多品牌发展主要依赖内部孵化（如 OR、SPAHA），而并购是集团未来扩张的必要能力，本次收购是成为成熟多品牌集团的重要实践。关于分工与赋能，集团将遵循明确的行政与管理边界划分。治理层面，花知晓已纳入集团管理体系，集团有权提名三名董事会成员中的两位，并会完善其财务、预算、内控及审计等体系。在品牌运营层面，为保持其核心竞争力，花知晓现有团队将保持稳定，以延续其在消费者关系、美学理念及创意能力上的优势。集团的赋能将主要集中在研发、供应链、质量管理、数字化及后端管理能力等领域。随着合作深化，双方将在国内外渠道资源上寻求更多协同。对于长期发展，整合需要时间。短期重点是确保治理、团队及业务的稳定性，并理顺双方工作机制。中期目标是在供应链、研发、数字化及渠道方面实现更多协同效应。公司不会以短期（如几个季度）的业绩表现来评估此次收购。展望未来，花知晓在深化品类、扩大用户基础、拓展线下渠道以及海外市场方面拥有广阔的发展空间，尤其海外市场是其更重要的发展方向。集团期望几年后，花知晓能在保持鲜明品牌特色的同时，在产品、运营效率及市场覆盖方面实现显著提升，并为集团提供优质的并购及投后管理经验。

OR 品牌（Often Relax）当前的发展态势如何？公司如何看待其所在的高端护理市场空间，以及该品牌在 2026 年下半年及海外市场的发展规划是怎样的？

OR 品牌表现优异，2025 年营收达到 7 亿元，2026 年上半年营收为 4.77 亿元，同比增长 70%。OR 的成功验证了中高端护发及个人护理市场拥有良好的增长空间，该赛道表现优于护肤及化妆品市场，且与消费升级趋势高度契合，市场仍有很大扩张潜力。在产品布局方面，OR 以洗发水品类为基础，已成功拓展至防脱、修护等新系列，部分品类正走向成熟。2026 年下半年，将重点布局防脱、修护及头皮精华产品，并对精华系列进行全新升级。在水疗和康养领域，限量推出的 Analogue Tie 系列与青苹果系列获得了消费者的热烈反响并迅速售罄。2026 年秋季，将推出主打秋季香氛的滇韵当归系列，并计划在上海张园开设快闪店。在渠道拓展方面，2026 年上半年新增了潇湘、华美、沃尔玛、山姆会员店及屈臣氏等销售渠道，覆盖面十分全面。在海外市场方面，OR 已在日本、东南亚及北美地区建立了扎实的业务基础。从集团战略角度看，OR 的价值不仅在于其自身强劲的增长，更在于它帮助集团在护肤、护发及个人护理领域建立了品牌认知，使集团业务成功覆盖彩妆、护肤、护发及个人护理三大品类。集团对该赛道充满信心，并将通过 OR 及另一快速增长的品牌 Jeans，持续深化在健康护理及个人护理赛道的发展。

公司构建多品牌矩阵的基本逻辑是什么？在资源分配、人才激励以及确保各品牌独立性与集团赋能之间如何平衡？

公司构建多品牌、多品类矩阵是“双十战略”的重要组成部分。其核心管是“上市公司规范治理，集团平台赋能，品牌独立运营”。具体而言，



司层面负责合规与治理；集团平台则负责研发、数字化、渠道建设及人才培养等后台能力的强化。而在需要直接与消费者互动的品牌运营环节，则给予品牌团队足够的独立空间，尤其是在渠道和运营决策上，由最了解品牌和消费者的一线团队进行判断，以避免集中决策导致品牌失去个性。在资源分配上，采取动态化和差异化的管理方式，而非平均分配。对于孵化期品牌，重点是验证产品能否被消费者认可，允许试错但会控制对利润率的影响。对于如 SPAHA 这类快速增长的品牌，则会加大投入，鼓励其放大和强化已验证的成功方法，通过规模扩大来摊薄费率，从而获得更高的利润率。资源配置旨在提升效率，而非单纯控制费用。在人才与激励方面，公司持续培养懂消费者、懂产品且能独立运营业务的品牌负责人和年轻管理者，并完善人才梯队。同时，通过推出“英雄”、“百万英雄”、“创客”等长期激励机制，聚焦资源，避免过度平均分配。通过 OR 和 SPAHA 的成功孵化，以及在花知晓（Flower Nose）项目中积累的并购经验，公司希望持续改进这一模式，最终确保旗下不同品牌既拥有独特的个性与活力，又能在集团层面提升资源效率，从而真正发挥多品牌战略的价值。

公司在全球化战略方面取得了哪些新进展？进入北美市场与 Ulta Beauty 的合作对公司多品牌出海战略有何意义，并反映了怎样的未来方向？

全球化是公司除多品类多品牌外的另一核心战略方向。经过前几年的探索，公司已从相对粗放的模式转向更为聚焦的策略。2026 年起，全球化战略开始重点聚焦核心市场与关键渠道，计划先深耕 1-2 个核心市场，成功后再将经验复制到其他市场。2026 年上半年，马来西亚市场成为标杆。公司组建了小而精的本地团队，持续在 TikTok 及当地线上平台布局，并同时拓展线下渠道。市场反馈显示，当地消费者对产品的接受度很高，公司已积累了良好的消费者教育基础和转化经验。下半年的重要进展是与美国专业美妆零售渠道 Ulta Beauty 达成合作，这标志着公司旗下品牌首次进入美国主流零售体系，是 Pria 品牌国际化的重要一步。此次合作选择了抗皱滋养系列和原修护系列等共 16 个 SKU，这些产品是经过与 Ulta Beauty 沟通后挑选出的、最能体现 Pria 优势且最适配美国市场的产品。此次合作的意义在于：

1. 提升海外成熟市场运营能力：美国消费市场成熟，供应链和零售体系完善，在此市场的实践有助于公司提升整体海外运营能力，为进入其他市场提供经验支持。
2. 探索线下渠道价值：与中国以线上为主导的市场不同，海外市场的线下渠道是直接建立品牌认知的重要方式。通过与 Ulta Beauty 的合作，公司希望在本地化运营和线下拓展方面积累更多经验。
3. 为多品牌出海奠定基础：OR 和花知晓（Flower Nose）在北美市场已拥有优势渠道。Pria 的成功进入将为集团其他品牌未来出海提供宝贵经验和协同效应。

未来的全球化方向是，从 2026 年开始，先以东南亚市场为基础，然后在北美等主流美妆市场稳步推进，夯实基础。同时，公司计划进一步扩大海外团队，期望

海外市场能长期成为公司的重要增长动力。