

珀莱雅 20260825

珀莱雅：主品牌迭代叠加花知晓并表，多品牌集团化开启估值修复

摘要

- 主品牌红宝石 4.0 及源力系列重磅升级，通过添加 PDRN、双环肽 Pro 等成分驱动双 11 放量，告别单一爆款模式转向产品结构优化。
- 渠道端降低头部达人依赖，提升自播与货架电商占比；2026Q2 抖音渠道快速放量，淘天基本盘稳固，旨在提升毛利率与投放效率。
- 外延并购花知晓 51% 股权，预计 2026Q3 并表，贡献收入超 20 亿元、归母净利润超 1 亿元；其海外高定价策略有望显著拉升整体利润率。
- 彩妆矩阵差异化成型：彩棠稳固中高端底妆龙头，元色波塔主打平价潮流，预计 2026 年收入实现 3 倍以上增长。
- 国际化提速，Off&Relax 延伸至身体护理与香氛；巴黎分公司及欧洲科创中心已设立，组建投行团队寻求海外优质品牌并购机会。
- 组织架构引入宝洁、欧莱雅系高管并趋于稳定；2026 年预期 PE 约 10 倍，处于历史低位，若多品牌矩阵建设超预期，估值弹性看至 25 倍以上。

Q&A

珀莱雅 2026 年第二季度的业绩表现如何，下半年的增长驱动力主要体现在哪些方面？

2026 年第二季度，公司实现收入同比增长约 2%，归母净利润同比增长 96%，扣非归母净利润同比下滑 17.5%，主营业务表现基本符合预期。业绩超预期的部分主要源于对花知晓等彩妆标的的收购。展望 2026 年下半年，增长将由主品牌与子品牌共同驱动。主品牌方面，红宝石系列面霜已推出 4.0 版本，这是时隔三年的重要升级，在原料与成分上均有创新，例如添加了烟酰胺、院线双蛋白、七五四百肽矩阵以及升级版的双环肽 Pro 系列，有望在“双十一”期间实现放量。同时，源力系列也将在下半年迎来精华、面霜等多品类的重磅升级。在渠道拓展上，公司已开始与 Ulta Beauty 合作，逐步进入出海市场。

珀莱雅主品牌未来的增长策略是什么，尤其是在产品迭代和渠道运营方面有哪些具体规划？

主品牌已告别单一爆款驱动的增长模式，未来的增长将更多依赖于持续的产品迭代、产品结构优化以及渠道运营的结构调整。产品层面，除了已推出的红宝石系列 4.0 版本，上半年试水的微珠精华也为后续大单品系列的升级带来增量预期。作为第三大单品系列的源力系列，在修护敏感赛道上快速崛起，通过添加 PDRN 等热门研发成果，并推出医美械字号产品线，拓展了术后修复市场。渠道层面，公司正持续降低对头部达人的依赖，转而提升自播、商品卡及货架电商的销售占比，以优化投放效率。2026 年第二季度，公司在抖音渠道实现了快速放量，抓住了新兴渠道机会，同时淘天的基本盘保持稳固。整体来看，主品牌旨在稳健修复、稳固基本盘，并提升产品结构与毛利率。

公司在集团化进程中，如何通过内生增长和外延并购构建第二、第三增长曲线，尤其是在彩妆和国际业务板块？

公司的集团化进程采取内生与外延双轮驱动的策略，彩妆和国际业务是两大增量来源。在彩妆板块，外延方面，2026 年收购了花知晓 51% 的股权。花知晓定位少女彩妆，与彩棠、元色波塔形成差异化，且具备出海能力和强盈利能力，预计将于第三季度开始并表。预计花知晓 2026 年收入体量可达 20 多亿元，为公司贡献超 1 亿元的归母净利润。花知晓的毛利率有较大提升空间，其销售费用率相对较低，未来在扩大市场影响力和提升规模效应方面具备潜力。其海外定价（如眼影盘约 30 美元）远高于国内，有望提升整体利润率。内生方面，彩棠已稳固其在国内中高端底妆市场的龙头地位，现金流稳定；元色波塔主打平价潮流彩妆，凭借染眉膏等爆品，预计 2026 年收入将实现三倍以上增长。在国际业务板块，Off&Relax 品牌将继续拓展高端市场，一方面通过“愈颜慢时间”等产品扩充大单品并试水线上渠道，另一方面将品类延伸至身体护理和香氛领域。同时，公司已在巴黎设立分公司和欧洲科创中心，并组建投行团队，积极寻求海外优质品牌的收购机会，旨在通过并购补齐在技术、品牌和海外渠道方面的能力。

随着公司向多品牌集团转型，其组织管理架构经历了哪些调整，未来面临的主要挑战是什么？

在组织管理层面，公司在现任财务总监上任后，引进了大量来自宝洁、欧莱雅等公司的职业经理人。经过一段时间的磨合，目前团队架构已逐步趋于稳定，并通过落地员工持股计划来绑定核心人才。公司正从单一品牌向大型化妆品集团转型，未来重点在于观察外来高管与原有团队能否实现充分融合，以及事业部制下的中台体系能否有效运行，从而提升多品牌管理的整体效率。

从投资角度看，珀莱雅当前的估值水平如何，未来业绩增长的弹性和关键看点是什么？

当前公司的估值处于历史偏低水平。以 2026 年预计约 17.5 亿元的业绩计算，对应的 PE 约为 10 倍左右。若市场能充分认识到其集团化多品牌矩阵的建设成果，估值弹性有望达到 25 倍以上。未来的业绩弹性主要来自子品牌贡献的增量，关键看点包括：花知晓等新并购品牌的快速增长、Off&Relax 等品牌的表现，以及其他潜在的外延并购机会。此外，主品牌的稳定向上增长也是值得期待的变化。

