珀莱雅 20260906

珀莱雅 2026H1 分析：并表增厚利润，多品牌矩阵驱动动能切换

摘要

- 2026H1 净利高增主因花知晓并表产生 4.45 亿元投资收益，扣非净利承压，销售费用率升至 53%系新品牌前置投入及流量成本增加。
- 增长动能切换：主品牌珀莱雅收入 37 亿元（-7%），彩棠（-22%）；新品牌 Off&Relax（+71%）、原色波塔（+222%）及金石（+104%）表现强劲。
- 主品牌战略由大单品转向四层产品梯队：红宝石/双抗稳规模，原力系列聚焦修护增长，蕴白等高端系列拉升客单价，新品类验证需求。
- 营销重心从 GMV 转向经营质量，618 节奏前置至 5 月；渠道定位差异化，天猫重会员复购，抖音重转化，小红书重种草。
- 并购花知晓补齐彩妆矩阵，三品牌合计线上份额仅次于欧莱雅、雅诗兰黛；集团采取财务监管+经营自主的投后模式。
- 国际化聚焦核心市场，马来西亚已建立本土团队并进入线下渠道；北美市场通过 16 款 SKU 进入 Ulta Beauty 零售体系。

Q&A

2026 年上半年珀莱雅的整体业绩表现如何？利润端承压的主要原因是什么？

2026 年上半年，公司实现收入 54 亿元，同比增长约 0.2%；归母净利润为 11.7 亿元，同比增长 46%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 6.6 亿元，同比下降 14%。归母净利润的高增长主要源于花知晓并表，公司此前持有的股权按购买日公允价值重新计量，产生了约 4.45 亿元的投资收益。真正反映主营业务经营情况的扣非净利润则面临一定压力。从盈利结构看，产品毛利并未恶化，上半年销售毛利率为 74.3%，同比提升 0.9 个百分点，主要得益于供应链降本、原材料采购优化及效率提升。利润端的压力更多来自费用投入，上半年销售费用率达 53%，同比提升 3.5 个百分点，其主要原因是 Off&Relax、Timage 彩棠、JINSHI 金石等成长性品牌尚处投入期，同时线上流量成本及抖音等渠道的投入有所增加。当前利润承压更多体现为对新品牌、新产品和新渠道的前置性投入，而非原有商业模式的失效。

从收入结构来看，珀莱雅 2026 年上半年的增长动能呈现出哪些变化？各品牌和品类的具体表现是怎样的？

2026 年上半年，公司新旧增长动能的切换趋势明显。主品牌珀莱雅收入为 37 亿元，同比下降 7%；彩棠收入为 5.5 亿元，同比下降 22%。与此同时，新品牌表现强劲：Off&Relax 实现收入 4.8 亿元，同比增长 71%；Timage 彩棠（应为“原色波塔”，根据上下文及数据判断为口误修正）实现收入 3 亿元，同比增长 222%；JINSHI 金石收入约 0.8 亿元，同比增长 104%。分品类看，护肤品类整体下降 7%，美容彩妆品类增长 7%，而以新品牌为代表的洗护品类同比增长接近 75%。这表明公司的增长正从过去高度依赖主品牌护肤，逐步转向多品牌、多品类共同贡献的模式。

珀莱雅主品牌当前的产品策略相较于过去的大单品战略有何调整？具体的产品梯队是如何构建的？

珀莱雅主品牌正从过去的大单品战略，进入一个产品梯队重建的阶段。尽管上半年业绩承压，但第二季度的经营状况相较于 2025 年三、四季度和 2026 年一季度已出现明显改善。目前的产品梯队构建可分为四个层次： 第一层是红宝石和双抗系列，作为主品牌的核心资产，承担稳定规模和利润的任务。红宝石面霜 4.0 系列已于 8 月下旬上市，是近三年来最重要的一次升级，不仅涉及核心成分和抗老功效，还优化了不同肤质的适配性、膏体和香气等体验。公司对成熟大单品的思路已转变为通过持续升级来延长产品生命周期，并强化品牌的专业科技心智。第二层是原力系列，定位为下一阶段的关键增长线。公司计划于 9 月对原力精华、面霜、面膜等核心产品进行整体升级调整。该系列与红宝石、双抗的差异化在于更聚焦专业的修护场景，有望承接敏感肌修护、日常维稳及更广泛的功效护肤需求。 第三层是更高价格带的系列，如“蕴白”及其他高端系列。其核心任务是强化前沿科技含量，拉高品牌定位，推动增长从单纯追求销量转向关注客单价、价格带和高价值消费者结构的优化。 第四层是面向新人群和新品类的产品，如防晒系列、小青蛙慕斯洁面及男士产品。这些产品初期不以大规模收入为目标，更多是用于验证新的消费者需求。公司采取的策略是通过新品快速测试市场反馈，若反馈良好，再逐步将小爆品拓展为完整系列，以此提高新品成功率，使主品牌不再仅围绕传统的抗老精华和面霜进行增长。

公司在营销策略和渠道运营方面有哪些新的调整和侧重？

公司在营销和渠道运营方面正从单纯追求 GMV 转向更关注经营质量。在营销节奏上，以 2026 年 618 大促为例，公司明显将营销节奏前置，从 5 月 1 日便开始进行内容沟通、人群蓄水和新品种草，而非等到大促节点再集中投放。在考核指标上，公司不仅关注 GMV，也更重视新客质量、老客复购、会员增长、新老客比例、自然流量以及人群资产的健康度。在渠道运营上，公司对不同平台进行差异化定位：天猫侧重于会员、搜索复购和成熟的消费者运营；抖音负责内容、新品触达和直播转化；小红书负责前端种草和口碑建设；京东则服务于相对稳定的消费人

群。

珀莱雅的多品牌矩阵在 2026 年上半年发展如何？Off&Relax、Timage 彩棠和彩棠（应为“原色波塔”）等品牌的表现和定位有何不同？

2026 年上半年，公司的多品牌矩阵已从培育期逐步进入规模化贡献阶段。Off&Relax 表现成熟，上半年收入 4.8 亿元，同比增长 71%，在 2025 年全年 7 亿元收入的高基数上继续保持高速增长。其产品线已从蓬松洗发水拓展至防脱、深度修护等多个系列，下半年还将升级防脱产品并推出头皮精华、育发类新品。渠道方面，在巩固线上的同时，已拓展至山姆、盒马、屈臣氏、KKV、话梅、小象超市等线下渠道。 Timage 彩棠（应为“原色波塔”）代表了另一种增长路径，品牌定位年轻消费者和 100 元以下价格带，以染眉膏、眼线胶笔等高频快消彩妆为核心，并向唇部、综合盘、遮瑕等品类拓展。 彩棠品牌上半年业绩承压，主要原因是其所处的中端价格带面临国际大牌促销下探和高性价比新品牌的双重竞争。但公司并未改变其“专业彩妆师+中式审美”的定位，而是进一步聚焦妆前、气垫、粉底液、粉饼等优势底妆品类。上半年新推出的小圆管粉底液已成为新的核心大单品。

收购并表花知晓对珀莱雅集团具有怎样的战略意义？公司对其投后管理的思路是什么？

花知晓的并表对珀莱雅具有多重战略意义。首先，作为公司首个真正意义上的外部并购品牌，花知晓的加入补齐了彩妆矩阵。其核心资产在于鲜明的视觉审美、内容表达和品牌 IP，对年轻消费者具有高识别度，与彩棠、原色波塔在人群和定位上形成明显差异。目前，这三个彩妆品牌合计的线上份额已仅次于欧莱雅集团和雅诗兰黛集团，显示出集团化的竞争力。 其次，此次收购验证了公司的投后管理能力。公司采取的模式是：在治理层面，将花知晓纳入上市公司的财务预算和审计体系；在品牌经营层面，则保持其核心团队的稳定和经营自主权。集团更多提供研发、供应链、数字化、质量及渠道等后台支持，而非直接干预前台运营，以保护品牌原有的调性和创意优势。 最后，花知晓本身积累的海外市场经验，能为珀莱雅集团加速国际化布局提供支持。公司明确表示，不会用一两个季度的短期业绩来评判此次收购，未来在国内市场关注品类拓展、用户增长和线下渠道机会，在海外市场则致力于深化优势市场的运营。

珀莱雅在国际化业务方面的最新进展和未来策略是怎样的？

公司的国际化业务在 2025 年实现了快速增长，中国港澳台及境外收入接近 3 亿元，同比增长 112%。2026 年，海外收入目标是继续保持 30%以上的增长。更重要的是，公司的海外策略已从过去相对分散的探索，转向聚焦 1 至 2 个核心市场做深做透，再复制成功经验。目前，马来西亚已成为一个样板市场，公司在当地建立了本土团队，进入了核心线下渠道，并通过 TikTok 等平台进行消费者教育和转化。在北美市场，公司与 Ulta Beauty 达成合作，红宝石、原力等核心系列

及新品共计 16 款 SKU 进入其销售体系。此举的意义不仅在于短期收入，更在于公司首次系统性地进入北美主流美妆零售体系，从而学习海外线下渠道管理和消费者运营的经验。

人在草木间