

商贸零售

洗衣家清大空间，若羽臣高端洗护“绽家”绽放

事件：

中国家清赛道市场空间广阔，高端市场迎来机会。近年来，洗护产品在清洁度等基础功能上不断升级，衍生温和、无害、调香等高阶功能。我们认为能够看到消费者为提升使用体验的付费意愿逐渐增强，高端洗护渗透率有望提升。因此，我们看好高端家清洗护赛道，建议关注若羽臣等。

主业情况：代运营起家，自有品牌占比提升。

若羽臣以母婴、美妆个护、保健等品类代运营起家，目前代运营业务稳健增长，品牌管理业务表现亮眼，自有品牌异军突起。公司自有品牌主要是新西兰高端家清衣护品牌——绽家，2020年进入国内市场，自此快速增长。2024年上半年，公司自有品牌业务营业收入达到1.76亿元，占比提升至22.39%，增速高达67.11%，毛利率68.83%，盈利能力显著好于代运营业务，毛利贡献过半。

竞争优势：

根据艾媒咨询的数据，中国家清产品市场规模在2023年已经达到556.1亿元，预计2028年达到700.3亿元。我们认为，家清赛道市场规模较大，立白、雕牌、蓝月亮等占据市场，但格局分散有待重塑。绽家品牌的突出优势在于功能与情绪价值兼具，品牌故事源自新西兰，强调“专衣专护”理念，将天然植萃与前沿科技相结合，重塑家清体验新高度。在宣传推广上，品牌将重点放在调香上，强调复刻四季繁花盛开等，显著区别于市场竞品。

销售渠道：

绽家品牌线上全面覆盖天猫、京东、抖音、小红书以及有赞等超20个电商平台，线下入驻山姆会员店、盒马、话梅、KKV等优质线下销售渠道，实现多渠道同步高增。

风险提示：宏观经济波动、行业竞争加剧、渠道结构风险、产品推广不及预期等。

证券研究报告

2024年11月22日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

耿荣晨 联系人
gengrongchen@tfzq.com

行业走势图



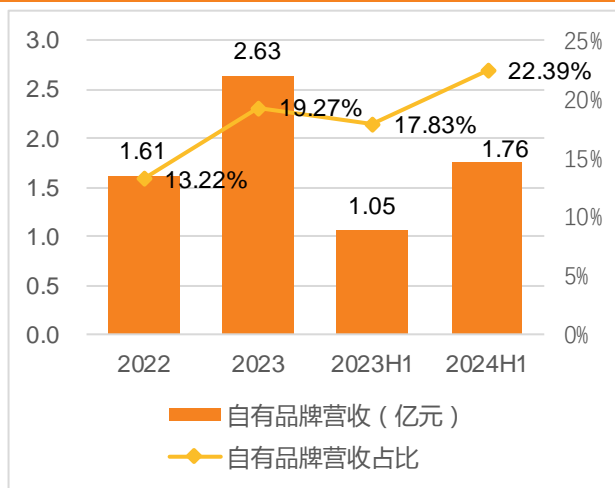
资料来源：聚源数据

相关报告

- 《商贸零售-行业点评:华熙生物:变革元年,业绩短期承压,静待拐点》
2024-11-05
- 《商贸零售-行业点评:华熙生物:两大新品发布,构建医美新增长曲线》
2024-10-23
- 《商贸零售-行业点评:周大生:24Q2业绩略承压,持续强化分红》
2024-09-02

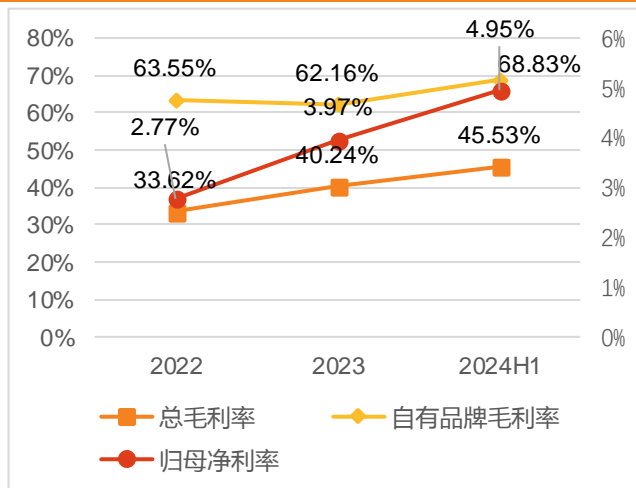
若羽臣自有品牌业务贡献增量，未来盈利能力有望持续增强。若羽臣业务分为品牌管理、自有品牌和代运营三大业务。其中自有品牌主要为绽家。2022年到2024年上半年，若羽臣自有品牌业务营业收入占总收入的比重从13.22%提升至22.39%。自有品牌业务毛利率保持在较高水平，业务结构优化带动公司总体盈利能力增强，近年来毛利率与归母净利率有显著提升。

图 1：2022-2024H1 若羽臣自有品牌营收及占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2022-2024H1 若羽臣毛利率及净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

绽家品牌定位高端，产品差异化较强。绽家源自新西兰，提出“专衣专护”理念，强调天然植萃，2020年末在中国市场正式上线。产品的差异化主要体现在专业、植萃、香味等方面。

图 3：绽家品牌与产品形象



资料来源：若羽臣官网，天风证券研究所

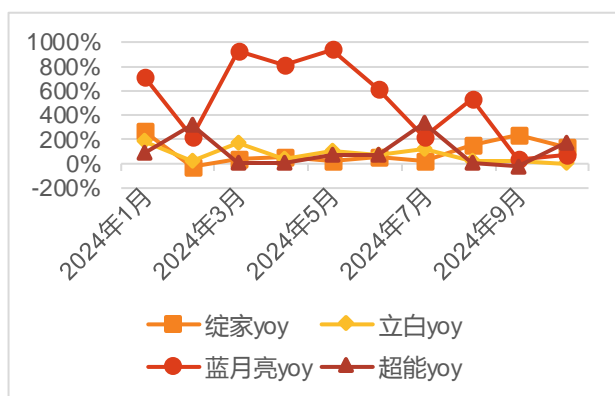
图 4：绽家旗下主要产品



资料来源：若羽臣官网，天风证券研究所

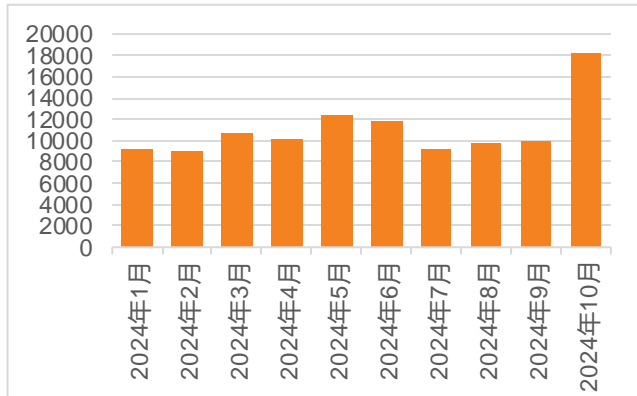
绽家乘风扬帆启航，电商渠道高速增长。2024年以来，洗衣产品大盘表现良好，同时绽家品牌进入快速增长时期，天猫和抖音平台销售额不断攀升，特别是抖音渠道实现快速增长，多个月份实现三位数增速。

图 5：2024 年 1 月-10 月抖音洗衣液重点品牌销售额同比增速



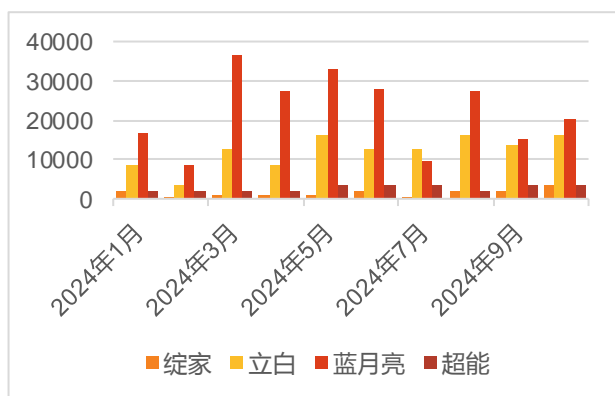
资料来源：蝉妈妈，天风证券研究所

图 6：2024 年 1 月-10 月天猫洗衣液品类销售额 (万元)



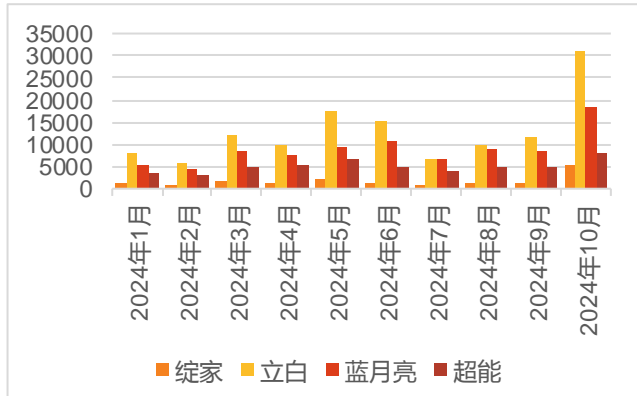
资料来源：蝉妈妈，天风证券研究所

图 7：2024 年 1 月-10 月抖音洗衣液重点品牌销售额 (万元)



资料来源：蝉妈妈，天风证券研究所

图 8：2024 年 1 月-10 月天猫洗衣液重点品牌销售额 (万元)



资料来源：炼丹炉，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com