

若羽臣 (003010)

2024 年报及 2025 年一季报点评：绽家快速放量， 保健品斐萃打造第二成长曲线

买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,366	1,766	2,685	3,634	4,762
同比（%）	12.25	29.26	52.06	35.34	31.04
归母净利润（百万元）	54.29	105.64	189.82	281.49	395.46
同比（%）	60.93	94.58	79.70	48.29	40.49
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.64	1.16	1.72	2.41
P/E（现价&最新摊薄）	150.80	77.50	43.13	29.08	20.70

投资要点

- 公司披露 2024 年年报及 2025Q1 业绩：**2024 年公司实现营收 17.66 亿元（+29.26%，代表同比增长，下同），归母净利 1.06 亿元（+94.58%），扣非归母净利润 1.06 亿元（+97.46%）。2025 年 Q1 营收 5.74 亿元（+54.16%），归母净利 0.27 亿元（+113.88%），扣非归母净利润 0.25 亿元（+107.62%）。
- 自有品牌增长驱动盈利能力提升。**1) **盈利能力：**2024 年毛利率/归母净利率 44.57%/5.98%，同比+4.33/+2.01pct，2025Q1 毛利率/归母净利率 53.94%/4.78%，同比+29.29/+1.33pct，高毛利绽家全渠道高增长带动毛利率提升。2) **费用端：**2024 年期间费用率 36.15%，同比+0.68pct，2025 年 Q1 期间费用率 49.82%，同比+28.27pct，其中，销售费用率 45.89%，同比+29.72pct，主因自由品牌营销投入加码。
- 自有品牌：绽家高端化+斐萃精准抗衰双轮驱动，全渠道持续放量。**2024 年营收 5.01 亿元，同比+90.28%，占公司营收的 28.37%。1) **绽家：**2024 年全渠道实现翻倍增长，天猫、抖音、小红书等多渠道 GMV 同比增长超 100%。大单品香氛洗衣液，上线数月销量破亿。双十一期间，荣登天猫家清新品成交总榜第一名，GMV 同比增长 139%。地板清洁剂、内衣洗衣液等爆款产品位列 TOP 榜单。2) **斐萃：**2024 年 9 月上线，2025Q1 增长迅猛。天猫店铺访客流量居行业第一梯队，截至 3 月，位列口服美容营养品类店铺第 2 名，天猫国际平台直播榜第 10 名，营养补充食品各榜前列，成为公司第二增长曲线。
- 品牌管理业务全链路赋能能力凸显，代运营聚焦精细化服务。**1) **品牌管理：**24 年营收 5.01 亿元，同比+212.24%，占比提升至 28.38%。公司深化与拜耳、强生等合作，赋能全链路增长，新引入 DHC、Herbs of Gold 等新品牌，聚焦保健品与个护领域。2) **代运营：**24 年营收 7.64 亿元，同比-18.95%，毛利率约+5pct，合作客户健康度持续提升。
- 盈利预测与投资评级：**若羽臣作为国内头部数字化品牌管理公司，及时挖潜把握机遇布局家清、保健品行业，绽家、斐萃从 0 到 1 破茧成蝶验证品牌孵化力，新兴业务双轮驱动，长期发展前景明朗。原有代运营及品牌管理业务持续深耕，加强品牌方合作。考虑到自有品牌成长超预期，我们将公司 2025-2026 年归母净利润预测由 1.4/1.9 亿元上调至 1.9/2.8 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 4.0 亿元，同比+80%/+48%/+40%，对应 PE 分别为 43/29/21X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**品牌商解约或产品质量不佳、自有品牌销售不及预期、行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.91
一年最低/最高价	10.03/54.00
市净率(倍)	7.69
流通 A 股市值(百万元)	6,035.41
总市值(百万元)	8,186.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.49
资产负债率(% ,LF)	35.75
总股本(百万股)	164.03
流通 A 股(百万股)	120.93

若羽臣三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,189	1,170	1,292	1,391	营业总收入	1,766	2,685	3,634	4,762
货币资金及交易性金融资产	607	394	278	116	营业成本(含金融类)	979	1,272	1,567	1,914
经营性应收款项	302	378	494	631	税金及附加	8	8	11	14
存货	226	299	390	475	销售费用	526	1,020	1,490	2,048
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	148	205	269
其他流动资产	54	98	130	168	研发费用	26	32	51	67
非流动资产	362	341	321	299	财务费用	(11)	(3)	4	7
长期股权投资	91	91	91	91	加:其他收益	8	6	8	0
固定资产及使用权资产	212	192	171	150	投资净收益	2	1	2	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	5	5	6	5	减值损失	(14)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	131	212	314	440
其他非流动资产	44	43	43	43	营业外净收支	(3)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,551	1,511	1,613	1,690	利润总额	128	211	313	439
流动负债	407	393	424	403	减:所得税	22	21	31	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	283	283	283	283	净利润	106	190	281	395
经营性应付款项	47	39	52	48	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	8	11	14	归属母公司净利润	106	190	281	395
其他流动负债	74	63	78	58	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	1.16	1.72	2.41
非流动负债	40	36	36	36	EBIT	132	208	316	446
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	155	234	343	473
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.57	52.62	56.88	59.81
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	5.98	7.07	7.75	8.30
其他非流动负债	6	1	1	1	收入增长率(%)	29.26	52.06	35.34	31.04
负债合计	447	428	460	438	归母净利润增长率(%)	94.58	79.70	48.29	40.49
归属母公司股东权益	1,104	1,083	1,153	1,251					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,104	1,083	1,153	1,251					
负债和股东权益	1,551	1,511	1,613	1,690					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	334	24	116	156	每股净资产(元)	6.73	6.60	7.03	7.63
投资活动现金流	(55)	(5)	(5)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	164	164	164	164
筹资活动现金流	(25)	(232)	(227)	(312)	ROIC(%)	8.08	13.28	19.84	26.45
现金净增加额	264	(213)	(116)	(162)	ROE-摊薄(%)	9.57	17.53	24.41	31.60
折旧和摊销	23	26	26	27	资产负债率(%)	28.80	28.34	28.50	25.93
资本开支	(14)	(7)	(7)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	77.50	43.13	29.08	20.70
营运资本变动	184	(210)	(210)	(286)	P/B(现价)	7.41	7.56	7.10	6.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>