

2025 年 08 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

自有品牌放量，盈利能力优化

—若羽臣（003010.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

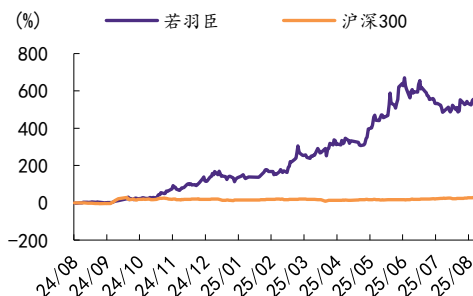
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-20

当前股价（元）	59.43
总市值（亿元）	130
总股本（百万股）	219
流通股本（百万股）	158
52 周价格范围（元）	11.11-79.21
日均成交额（百万元）	294.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《若羽臣（003010）：业绩高速增长，自有品牌放量》2025-07-18

2025 年 8 月 20 日，若羽臣发布 2025 年半年度报告与股份回购方案。2025H1 总营收 13.19 亿元（同增 68%），归母净利润 0.72 亿元（同增 86%），扣非净利润 0.70 亿元（同增 84%）。2025Q2 总营收 7.45 亿元（同增 80%），归母净利润 0.45 亿元（同增 72%），扣非净利润 0.45 亿元（同增 72%）。公司自有品牌战略价值凸显，驱动业绩高速增长。此外，公司计划使用 1-2 亿元以不超过 76.8 元/股的价格回购公司股份，回购数量为 130.21-260.42 万股，占总股本的 0.6%-1.19%，用于实施公司股权激励计划或员工持股计划。

投资要点

■ 业务模式变动影响利润结构，综合盈利能力稳定

公司 2025H1 毛利率同增 11pct 至 56.92%，销售/管理费用率分别同比+11pct/-1pct 至 45.40%/3.46%，毛利率与费用率同比大幅变动，主要系品牌管理业务中，新增品牌端合作方式与费用支持路径变动所致，综合来看，整体盈利能力提升，2025H1 净利率同增 1pct 至 5.48%。

■ 自有品牌放量，线上渠道高增

分产品来看，2025H1 品牌管理/代运营业务营收分别为 3.35/3.80 亿元，分别同比+53%/-3%，品牌管理业务凭借对品牌全局的精细化布局 and 全渠道数字化能力，拜耳康王、艾惟诺等品牌销售爆发。代运营业务通过精准市场定位和高效策略执行力，助力多家合作品牌稳健增长，盈利能力与业务健康度进一步提升。2025H1 自有品牌斐萃/绽家营收分别为 1.60/4.44 亿元，其中绽家营收同增 157%。分渠道来看，2025H1 抖音/天猫商城/天猫国际/京东营收分别为 4.90/2.80/1.74/0.86 亿元，分别同增 239%/31%/24%/34%，其中抖音销售营收占比同比大幅提升至 37%，后续公司继续深化抖音平台品牌塑造，提升销量的同时沉淀品牌势能，发挥渠道溢出效应。

■ 绽家品牌心智持续强化，斐萃起量快速成长

公司自有品牌发展提速，其中，绽家凭借差异化优势实现多款产品长期领跑细分品类市场排名，线下深化山姆合作，同步入驻永辉 Bravo 等优质渠道，持续提升线下触达密度与品

牌势能，后续公司将进一步强化品牌心智，加大战略单品香氛洗衣液的投入力度，发力衣物柔顺剂等细分高潜品类，抢占市场高增红利；斐萃持续丰富产品矩阵，2025H1 在售 SKU 达 8 款，天猫店播渗透率 52%，短视频流量增速 230%，并带动二季度 GMV 环比增长 62%，后续持续夯实品牌“科学抗衰”心智，随着产品矩阵不断丰富、品牌心智建设推进，斐萃有望打造公司第二增长极。

■ 盈利预测

公司作为国内头部品牌运营管理公司，近年接连成功孵化两大自有品牌，绽家定位差异化高端香氛家清，斐萃聚焦口服抗衰并推出高潜力品类红宝石油，随着品牌建设与市场拓展推进，公司业绩有望保持高速增长。根据 2025 年半年度业绩，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.79/1.21/1.66 元，当前股价对应 PE 分别为 76/49/36 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、自有品牌推广不及预期、新品研发不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,766	2,967	3,790	4,570
增长率（%）	29.3%	68.0%	27.7%	20.6%
归母净利润（百万元）	106	172	265	362
增长率（%）	94.6%	62.9%	53.9%	36.9%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.79	1.21	1.66
ROE（%）	9.6%	13.9%	18.2%	20.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,766	2,967	3,790	4,570
现金及现金等价物	607	507	660	911	营业成本	979	1,537	1,916	2,276
应收款	244	439	540	626	营业税金及附加	8	9	11	14
存货	226	381	449	502	销售费用	526	1,009	1,281	1,531
其他流动资产	112	178	208	228	管理费用	98	163	205	242
流动资产合计	1,189	1,506	1,858	2,268	财务费用	-11	2	1	-3
非流动资产：					研发费用	26	45	61	78
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	638	1,218	1,548	1,848
固定资产	171	159	149	139	资产减值损失	-8	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-5	-1	0	0
无形资产	5	4	4	3	投资收益	2	5	2	2
长期股权投资	91	91	91	91	营业利润	131	211	322	439
其他非流动资产	95	95	95	95	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	362	350	339	329	减：营业外支出	3	4	3	2
资产总计	1,551	1,856	2,197	2,597	利润总额	128	207	319	437
流动负债：					所得税费用	22	35	54	74
短期借款	274	394	494	574	净利润	106	172	265	362
应付账款、票据	47	93	121	151	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	83	83	83	83	归母净利润	106	172	265	362
流动负债合计	407	574	703	813					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	40	40	40	40	营业收入增长率	29.3%	68.0%	27.7%	20.6%
非流动负债合计	40	40	40	40	归母净利润增长率	94.6%	62.9%	53.9%	36.9%
负债合计	447	614	743	853	盈利能力				
所有者权益					毛利率	44.6%	48.2%	49.4%	50.2%
股本	164	219	219	219	四项费用/营收	36.2%	41.1%	40.8%	40.4%
股东权益	1,104	1,242	1,454	1,744	净利率	6.0%	5.8%	7.0%	7.9%
负债和所有者权益	1,551	1,856	2,197	2,597	ROE	9.6%	13.9%	18.2%	20.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	28.8%	33.1%	33.8%	32.9%
净利润	106	172	265	362	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.1	1.6	1.7	1.8
折旧摊销	11	12	11	10	应收账款周转率	7.2	6.8	7.0	7.3
公允价值变动	-5	-1	0	0	存货周转率	4.3	4.1	4.3	4.6
营运资金变动	222	-369	-170	-129	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	334	-186	106	243	EPS	0.64	0.79	1.21	1.66
投资活动现金净流量	-55	11	11	10	P/E	92.3	75.5	49.1	35.9
筹资活动现金净流量	-379	86	47	8	P/S	5.5	4.4	3.4	2.8
现金流量净额	-100	-89	163	261	P/B	8.8	10.5	8.9	7.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。