

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

若羽臣 (003010. SZ)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 若羽臣 (003010. SZ) 25H1 点评: 业绩亮眼, 自有品牌运营能力持续验证

2025年8月22日

**事件:** 公司发布 2025H1 业绩, 实现营收 13.19 亿元, 同比增长 67.6%; 归母净利润为 0.72 亿元, 同比增长 85.60%。分季度, 25Q1/25Q2 分别实现收入 5.74/7.45 亿元, 同增 54%/80%, 归母净利润 0.27/0.45 亿元, 同增 114%/72%。

## 点评:

**自有品牌表现亮眼, 公司优异的品牌孵化、运营能力得到验证。** 25H1 公司自有品牌业务实现营收 6.03 亿元, 同比增长 242.42%, 占公司营业收入的比例已经达到 45.75%, 贡献主要业绩增长。分品牌来看, (1) 绽家: 依托持续创新的产品力、精准内容营销能力与全渠道协同能力, 业绩快速增长, 25H1 实现营收 4.4 亿元, 同增 157%。品牌 1 月年货节推出四季繁花香氛洗衣液的奶檀甜香系列, 首日销量同增 5 倍, 登上天猫衣物清洁店铺榜 Top2; 3 月推出首个 IP 联名——奥黛丽赫本系列产品, 其中内衣洗衣液上线两周即成为百万级爆款新品; 5 月上新“地中海假日”系列香氛洗衣液, 上市首月销售即突破百万核心产品。截至 2025.6.30, 核心大单品“四季繁花洗衣液”已累计推出 18 款香型, 销售占品牌的比超过 40%。分渠道, 2025 年 618 大促期间, 品牌全渠道 GMV 同增 160%+, 天猫、抖音、京东、小红书均实现翻倍增长; 线下深化与山姆合作, 入驻永辉 Bravo 等渠道。(2) 斐萃: 25H1 收入 1.6 亿元, 二季度环比一季度高速增长。以“超级成分+极简配方+足量添加”为原则, 持续丰富产品矩阵, 25H1 推出舒压修颜瓶、美白光子瓶、红宝石油、护肝代谢小绿瓶 4 款新品, 为消费者提供针对性抗衰解决方案, 截至 2025.6.30 在售 SKU 共 8 款。渠道方面, 品牌上线近十月多平台销售亮眼, 天猫二季度 GMV 环比增长 62%, 2025 年 618 期间全渠道 GMV 较 2024 年双十一期间增长超过 2000%。

## 25H1 品牌管理业务延续高增, 实现营收 3.35 亿元, 同比增长 52.53%。

(1) 康王: 618 期间全渠道 GMV 同增 165%, 稳居天猫白发脱发品类品牌增速榜 TOP1、抖音无硅油洗发水爆款榜 TOP1; 京东渠道同增近 400%。(2) 艾惟诺: 618 开售首日天猫渠道销售同增超 38%, 25H1 洗浴类目产品销售额同比增长 60%。此外, 25H1 公司代运营业务收入 3.8 亿元, 同降 2.79%。

## 业务结构变化带动公司综合毛利率提升、费用率提升、净利率小幅改善。

25H1 销售毛利率 56.92%, 同比提升 11.39pct, 主要来自自有品牌收入占比提升。分业务看, 品牌管理业务毛利率 44.24%, 同比下降 1.59pct; 代

运营业务毛利 44.38%，同比提升 9.52pct；自有品牌方面，斐萃毛利率 86.81%，统家毛利率 66.50%，同比下降 3.35pct。25H1 销售净利率 5.48%，同比提升 0.53pct，来自业务结构变化带动的毛利率提升&费用率提升共同影响。25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 45.4%/3.5%/1.3%/0.8%，分别同比+11.5/-1.3/-0.4/+1.5pct。

**盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年收入 30/43/54 亿元，同增 70%/42%/26%，归母净利润 1.76/2.58/3.38 亿元，同增 67%/46%/31%，对应 8 月 21 日收盘价 PE 75/51/39X。

**风险因素：**自有品牌销售表现不及预期，无法持续打造大单品，电商投流竞争加剧影响公司盈利。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,366	1,766	3,004	4,261	5,361
增长率 YoY %	12.3%	29.3%	70.1%	41.8%	25.8%
归属母公司净利润 (百万元)	54	106	176	258	338
增长率 YoY%	60.9%	94.6%	67.1%	46.3%	30.7%
毛利率%	40.2%	44.6%	52.1%	56.1%	59.0%
净资产收益率ROE%	4.9%	9.6%	15.9%	22.9%	29.1%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.48	0.81	1.18	1.54
市盈率 P/E(倍)	244.77	125.80	75.29	51.45	39.37
市净率 P/B(倍)	12.11	12.03	11.98	11.79	11.47

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	1,039	1,189	1,590	1,668	1,722	
货币资金	345	607	940	896	933	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	169	199	230	281	305	
预付账款	137	103	115	131	132	
存货	319	226	249	302	298	
其他	69	54	56	59	54	
<b>非流动资产</b>	306	362	365	368	370	
长期股权投资	48	91	101	111	121	
固定资产	177	171	162	152	143	
无形资产	6	5	4	3	2	
其他	75	95	98	101	104	
<b>资产总计</b>	1,346	1,551	1,955	2,036	2,092	
<b>流动负债</b>	243	407	643	707	731	
短期借款	171	274	474	474	474	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	20	47	49	76	71	
其他	53	85	120	156	186	
<b>非流动负债</b>	5	40	202	202	202	
长期借款	0	0	162	162	162	
其他	5	40	40	40	40	
<b>负债合计</b>	249	447	845	909	933	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,097	1,104	1,110	1,127	1,159	
<b>负债和股东权益</b>	1,346	1,551	1,955	2,036	2,092	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,366	1,766	3,004	4,261	5,361	
同比 (%)	12.3%	29.3%	70.1%	41.8%	25.8%	
归属母公司净利润	54	106	176	258	338	
同比	60.9%	94.6%	67.1%	46.3%	30.7%	
毛利率 (%)	40.2%	44.6%	52.1%	56.1%	59.0%	
ROE%	4.9%	9.6%	15.9%	22.9%	29.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.25	0.48	0.81	1.18	1.54	
P/E	244.77	125.80	75.29	51.45	39.37	
P/B	12.11	12.03	11.98	11.79	11.47	
EV/EBITDA	35.20	27.67	48.99	35.27	27.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	1,366	1,766	3,004	4,261	5,361	
营业成本	816	979	1,440	1,870	2,196	
营业税金及附加	4	8	13	18	23	
销售费用	380	526	1,115	1,760	2,375	
管理费用	93	98	161	225	279	
研发费用	24	26	39	51	59	
财务费用	-13	-11	20	26	27	
减值损失合计	-1	-8	-5	-5	-5	
投资净收益	2	2	3	4	5	
其他	-3	-4	4	8	11	
<b>营业利润</b>	59	131	218	318	415	
营业外收支	-3	-3	-3	-3	-3	
<b>利润总额</b>	57	128	215	315	412	
所得税	2	22	39	57	74	
<b>净利润</b>	54	106	176	258	338	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	54	106	176	258	338	
EBITDA	66	155	266	371	466	
EPS (当年)(元)	0.33	0.65	0.81	1.18	1.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	-92	334	182	241	388	
净利润	54	106	176	258	338	
折旧摊销	22	23	15	15	16	
财务费用	-6	-2	22	28	28	
投资损失	-2	-2	-3	-4	-5	
营运资金变动	-170	184	-42	-70	-1	
其它	11	25	13	13	13	
<b>投资活动现金流</b>	-15	-55	-18	-17	-16	
资本支出	-4	-14	-6	-6	-6	
长期投资	-12	-41	-13	-13	-13	
其他	1	0	1	2	3	
<b>筹资活动现金流</b>	66	-25	169	-269	-334	
吸收投资	8	17	4	0	0	
借款	125	104	362	0	0	
支付利息或股息	-32	-38	-197	-269	-334	
<b>现金流净增加额</b>	-32	264	333	-45	38	

## 研究团队简介

**范欣悦**，商社首席分析师，CFA。曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

**蔡昕妤**，商社分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩、社服板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。