

收入高增，自有品牌表现亮眼

2025 年 08 月 22 日

➤ **事件：若羽臣发布 25H1 业绩报告。**25H1 公司实现营收 13.19 亿元，同比+67.55%；归母净利润 7226.39 万元，同比+85.6%；扣非归母净利润 6975.57 万元，同比+83.5%。25Q2 公司实现营收 7.45 亿元，同比+79.57%；归母净利润 4484.19 万元，同比+71.72%；扣非归母净利润 4455.3 万元，同比+72.21%。

➤ **三大业务板块高质量增长，营收结构进一步改善。**分业务来看：**自有品牌业务收入** 6.03 亿元，同比+242.4%，占比 45.75%；**品牌管理业务收入** 3.35 亿元，同比+52.5%，占比 25.42%；**代运营业务收入** 3.80 亿元，同比-2.8%，占比 28.83%，整体毛利水平持续优化，较去年同期提升近 9.52pct，展现出强劲韧性。

➤ **25H1 毛利率同比提升，整体盈利水平较优。****毛利率方面**，25H1 公司毛利率为 56.92%，同比+11.39pct；25Q2 公司毛利率为 59.21%，同比-5.05pct。**费用率方面**，25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 45.5%/3.46%/1.25%，同比变化+11.48pct/-1.3pct/-0.4pct，25Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 45.03%/3.88%/1.34%，同比变化-4.83pct/-1.19pct/-0.39pct。**净利率方面**，25H1 公司归母净利率为 5.48%，同比+0.53pct；扣非归母净利率为 5.29%，同比+0.46pct。25Q2 公司归母净利率为 6.02%，同比-0.28pct；扣非归母净利率为 5.98%，同比-0.26pct。

➤ **绽家持续高增，打开家清业务成长空间。**绽家 25H1 营收 4.44 亿元，yoy+157.11%，"618" 期间全渠道 GMV 同比增长超 160%，位列天猫 "618" 宝藏新品牌家清行业 TOP1、快消品新品牌榜 TOP2，多个单品领跑细分市场。

➤ **保健品业务表现亮眼，多品牌布局持续推进。**公司自有品牌**斐萃**上半年营收突破 1.60 亿元，二季度环比提速显著，截至 25H1，斐萃在售 SKU 达 8 款，持续夯实品牌 "科学抗衰" 的专业心智，若羽臣强劲的运营能力持续赋能公司保健品新品及大单品的表现，红宝石油上线一个月便登顶天猫鱼油新品榜 TOP1；麦角硫因小蓝瓶位列天猫国际口服麦角硫因好评榜、回购榜双 TOP1，光子瓶位列天猫国际口服美容营养品新品榜 TOP1。此外，公司新上线两大保健品品牌，其中：1) **VitaOcean** 以红宝石油成分为核心，强调女性专属鱼油定位，主推抗氧化、提升代谢等功效，抖音旗舰店定价 498 元/60 粒。2) **NuiBay** 定位国民普惠级、高性价比的麦角硫因市场，抖音旗舰店定价 99 元/30 粒，有望有效应对低价保健品白牌竞争，与斐萃聚焦的中高端市场形成明确区隔。

➤ **投资建议：**公司是代运营业务龙头，运营能力优异，发力自有品牌 "绽家" 及 "斐萃" 布局家清及保健品业务，打开增长空间。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.81/2.67/3.80 亿元，yoy 分别为 71.0%/48.1%/42.0%，对应 PE 为 75/51/36X，维持 "推荐" 评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，营销模式无法适应市场，新产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,766	2,957	3,930	4,882
增长率 (%)	29.3	67.5	32.9	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	106	181	267	380
增长率 (%)	94.6	71.0	48.1	42.0
每股收益 (元)	0.48	0.83	1.22	1.74
PE	128	75	51	36
PB	12.3	14.4	11.8	9.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

61.96 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.若羽臣 (003010.SZ) 动态报告：情绪消费时代的悦己小确幸-2025/06/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,766	2,957	3,930	4,882
营业成本	979	1,463	1,830	2,169
营业税金及附加	8	12	16	20
销售费用	526	1,065	1,493	1,904
管理费用	98	163	216	268
研发费用	26	47	63	78
EBIT	132	213	320	453
财务费用	-11	-2	2	0
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	2	6	8	10
营业利润	131	221	326	462
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	128	219	324	460
所得税	22	38	57	81
净利润	106	181	267	380
归属于母公司净利润	106	181	267	380
EBITDA	155	237	345	478

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	607	624	774	1,015
应收账款及票据	199	246	328	407
预付款项	103	117	146	174
存货	226	325	407	482
其他流动资产	54	117	117	117
流动资产合计	1,189	1,430	1,771	2,194
长期股权投资	91	91	91	91
固定资产	171	171	171	171
无形资产	5	5	5	5
非流动资产合计	362	369	368	367
资产合计	1,551	1,800	2,140	2,561
短期借款	274	458	558	658
应付账款及票据	47	81	102	120
其他流动负债	85	117	135	155
流动负债合计	407	657	795	934
长期借款	0	162	162	162
其他长期负债	40	37	37	37
非流动负债合计	40	199	199	199
负债合计	447	856	994	1,133
股本	164	219	219	219
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,104	944	1,146	1,428
负债和股东权益合计	1,551	1,800	2,140	2,561

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.26	67.47	32.90	24.21
EBIT 增长率	200.75	61.50	50.12	41.34
净利润增长率	94.58	71.03	48.06	41.96
盈利能力 (%)				
毛利率	44.57	50.51	53.45	55.57
净利率	5.98	6.11	6.81	7.78
总资产收益率 ROA	6.81	10.04	12.50	14.83
净资产收益率 ROE	9.57	19.14	23.35	26.59
偿债能力				
流动比率	2.92	2.18	2.23	2.35
速动比率	2.09	1.49	1.52	1.64
现金比率	1.49	0.95	0.97	1.09
资产负债率 (%)	28.80	47.56	46.45	44.23
经营效率				
应收账款周转天数	37.58	27.13	26.29	27.08
存货周转天数	100.10	67.76	71.99	73.74
总资产周转率	1.22	1.77	2.00	2.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.83	1.22	1.74
每股净资产	5.05	4.32	5.24	6.53
每股经营现金流	1.53	0.39	0.65	1.21
每股股利	0.50	0.30	0.44	0.63
估值分析				
PE	128	75	51	36
PB	12.3	14.4	11.8	9.5
EV/EBITDA	87.49	57.27	39.33	28.33
股息收益率 (%)	0.81	0.48	0.72	1.02

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	106	181	267	380
折旧和摊销	23	23	24	26
营运资金变动	184	-113	-154	-143
经营活动现金流	334	85	142	264
资本开支	-14	-16	-17	-18
投资	-41	-64	0	0
投资活动现金流	-55	-75	-9	-8
股权募资	17	0	0	0
债务募资	104	365	100	100
筹资活动现金流	-25	7	16	-15
现金净流量	264	17	149	241

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048