

# 自有品牌及品牌管理保持高增长，展现强品牌孵化能力

## 若羽臣 (003010)

评级:	增持	股票代码:	003010
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	82.5/10.9
目标价格:		总市值(亿)	132.27
最新收盘价:	60.49	自由流通市值(亿)	95.77
		自由流通股数(百万)	158.32

### 事件概述:

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年公司实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 67.55%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 85.6%；单 Q2 公司实现营业收入 7.45 亿元，同比增长 79.57%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 71.72%。

### 分析判断:

#### ▶ 自有品牌及品牌管理业务保持高增长，展现强大的品牌孵化能力

分板块来看，2025 年上半年公司代运营/品牌管理/自有品牌收入分别为 3.8/3.4/6.0 亿元(自有品牌中绽家/斐萃分别取得收入 4.4 亿元、1.6 亿元)，分别同比-2.79%/+53%/+242% (其中绽家收入同比+157%)，自有品牌业务占比进一步提升至 46%。毛利率方面，2025 年上半年公司 56.92%，同比提升 11.4pct，毛利率提升主要由于代运营业务毛利率改善以及毛利率更高的自有品牌业务收入占比提升，2025 年上半年公司代运营/品牌管理/绽家/斐萃毛利率分别为 44.38%/44.24%/66.5%/86.81%，分别同比+9.52pct/-1.59pct/-3.35pct (斐萃毛利率无去年同期数据)。

#### ▶ 绽家及斐萃围绕家清和抗衰持续拓宽品类，建立全渠道营销能力

根据公司公告，绽家持续深化品牌香氛心智，以沙龙级调香为消费者提供更丰富的香氛体验，构建从短期感官愉悦到长期生活方式表达的完整价值链。截至 2025 年上半年末，核心产品“四季繁花洗衣液”已累计推出 18 款不同香型，在整体品牌中销售占比超 40%。明星单品内衣洗衣液、香氛衣物喷雾、洗衣凝珠、地板清洁剂继续稳居细分品类前三名。新品柔顺剂上半年增长迅猛，位列天猫柔顺剂热销榜 TOP5，引领香氛衣物护理市场发展。在销售渠道方面，2025 年 618 大促期间绽家全渠道 GMV 同比增长超 160%，天猫、抖音、小红书、京东均实现翻倍增长。线下方面，绽家持续深化与山姆的战略合作，同步强势入驻永辉 Bravo 等优质渠道，以多元化、综合性布局，持续提升线下触达密度与品牌势能。

25H1 斐萃持续实现营收 1.60 亿元，二季度环比一季度高速增长。斐萃以“超级成分+极简配方+足量添加”为原则，持续丰富产品矩阵，相继上线舒压修颜瓶、美白光子瓶、红宝石油及护肝代谢小绿瓶等 4 款产品，为消费者提供针对性抗衰解决方案。截至 2025 年上半年，斐萃在售 SKU 达 8 款，持续夯实品牌“科学抗衰”的专业心智。渠道方面，斐萃多个渠道同时发力，实现了天猫、抖音等生态平台的销售爆发。抖音端，上半年新增打造“光子瓶”“红宝石油”等直播间矩阵，通过持续的优质内容输出，以种收一体的模式实现平台内销售高效转化，并持续积累品牌势能，撬动平台级流量外溢，实现全渠道共振。2025 年上半年，其天猫店播渗透率达到 52%，超级短视频流量增速达 230%，并带动二季度 GMV 环比一季度增长 62%。

#### ▶ 发布中期派息公告，持续回购股份增厚股东回报

根据公司公告，公司 2025 年半年度的利润分配及资本公积金转增股本预案如下：公司拟以目前总股本 218,670,276 股为基数进行利润分配，向全体股东每 10 股派现金红利 3 元（含税），合计派发现金股利 65,601,082.80 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股，公司不送红股，合计转增股本 87,468,110 股。现金分红总额（含其他方式）占利润分配总额的比例达到 100%。公司发布回购计划，计划以 1-2 亿元资金回购 130-260 万股股份，占总股本的 0.60-1.19%，回购价不超过 76.80 元/股，计划用于实施公司股权激励计划或员工持股计划，彰显长期发展信心。

### 投资建议

鉴于自有品牌业务增速超预期，我们上调 2025-2027 年的盈利预测。我们预计公司 25-27 年实现营业收入分别为 2983/3848/4619 百万元（原预测为 2516/3074/3748 百万元），实现归母净利润 179/265/339 百万元（原预测为 164/215/268 百万元），EPS 分别为 0.82/1.21/1.55 元（原预测为 1.00/1.31/1.63 元，下降主要由于转增股本），对应最新 PE 分别为 74/50/39 倍（参照 2025 年 8 月 25 日收盘价 60.49 元），维持“增持”评级。

### 风险提示

(1) 行业竞争加剧；(2) 新品推广不及预期；(3) 产品迭代不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,366	1,766	2,983	3,848	4,619
YoY (%)	12.3%	29.3%	68.9%	29.0%	20.0%
归母净利润(百万元)	54	106	179	265	339
YoY (%)	60.9%	94.6%	69.9%	47.9%	27.6%
毛利率 (%)	40.2%	44.6%	54.8%	58.5%	60.8%
每股收益 (元)	0.33	0.65	0.82	1.21	1.55
ROE	4.9%	9.6%	18.7%	21.7%	21.7%
市盈率	183.30	93.06	73.71	49.83	39.04

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,766	2,983	3,848	4,619	净利润	106	179	265	339
YoY (%)	29.3%	68.9%	29.0%	20.0%	折旧和摊销	23	5	5	5
营业成本	979	1,348	1,597	1,810	营运资金变动	184	-186	42	-133
营业税金及附加	8	13	16	20	经营活动现金流	334	5	327	224
销售费用	526	1,283	1,732	2,171	资本开支	-14	-10	-10	-10
管理费用	98	89	115	139	投资	-41	0	0	0
财务费用	-11	16	20	17	投资活动现金流	-55	5	-2	-1
研发费用	26	75	115	139	股权募资	17	-259	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	104	0	0	0
投资收益	2	15	8	9	筹资活动现金流	-25	-347	-22	-22
营业利润	131	189	279	357	现金净流量	264	-337	302	201
营业外收支	-3	0	0	0					
利润总额	128	189	279	357	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	22	9	14	18	<b>成长能力</b>				
净利润	106	179	265	339	营业收入增长率	29.3%	68.9%	29.0%	20.0%
归属于母公司净利润	106	179	265	339	净利润增长率	94.6%	69.9%	47.9%	27.6%
YoY (%)	94.6%	69.9%	47.9%	27.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.65	0.82	1.21	1.55	毛利率	44.6%	54.8%	58.5%	60.8%
					净利率	6.0%	6.0%	6.9%	7.3%
					总资产收益率 ROA	6.8%	12.6%	15.6%	16.4%
					净资产收益率 ROE	9.6%	18.7%	21.7%	21.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	607	270	573	774	流动比率	2.92	2.49	3.02	3.61
预付款项	103	135	160	181	速动比率	<b>2.09</b>	<b>1.62</b>	<b>2.14</b>	<b>2.61</b>
存货	226	224	220	283	现金比率	1.49	0.64	1.30	1.65
其他流动资产	253	428	381	458	资产负债率	28.8%	32.6%	28.2%	24.6%
流动资产合计	1,189	1,056	1,334	1,695	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	91	91	91	91	总资产周转率	1.22	2.01	2.46	2.45
固定资产	171	176	181	185	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	5	5	5	5	每股收益	0.65	0.82	1.21	1.55
非流动资产合计	362	367	372	377	每股净资产	6.73	4.38	5.60	7.15
资产合计	1,551	1,424	1,706	2,072	每股经营现金流	2.03	0.02	1.49	1.03
短期借款	274	274	274	274	每股股利	0.50	0.30	0.00	0.00
应付账款及票据	47	65	68	83	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	85	85	99	111	PE	93.06	73.71	49.83	39.04
流动负债合计	407	425	441	469	PB	4.14	13.80	10.80	8.46
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	40	40	40	40					
非流动负债合计	40	40	40	40					
负债合计	447	465	481	509					
股本	164	222	222	222					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,104	959	1,224	1,563					
负债和股东权益合计	1,551	1,424	1,706	2,072					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。