

若羽臣 (003010.SZ)

自有品牌收入占比与增速双升，业绩表现亮眼

公司发布2025年中报。2025H1实现营业收入13.19亿元/同比+67.55%；归母净利润0.72亿元/同比+85.60%；扣非归母净利润0.70亿元/同比+83.52%。其中，25Q2实现营业收入7.45亿元/同比+79.57%；归母净利润0.45亿元/同比+71.72%；扣非归母净利润0.45亿元/同比+72.21%。

自有品牌收入高速增长，品牌管理业务稳步增长。分业务来看，(1)2025H1品牌管理业务实现营业收入3.35亿元/同比+52.53%，占总营收的25%；上半年，助力多个合作品牌再创佳绩，总代理的拜耳康王618期间全渠道GMV同比增长165%；艾惟诺618开售首日天猫渠道销售同比增长超38%。(2)代运营业务实现营业收入3.80亿元/同比-2.79%，占总营收的29%；(3)自有品牌业务实现营业收入6.03亿元/同比+242.42%，已占总营收的46%，1)其中绽家实现营收4.44亿元/同比+157.11%。产品方面，绽家持续围绕香氛推出产品，打造香氛家家清产品矩阵。营销方面，通过明星种草的方式，精准触达其目标群体。渠道方面，绽家持续强化全渠道能力，线上天猫、抖音、小红书、京东等多个平台继续保持高速增长，618期间全渠道GMV同比增长160%+，根据星图数据显示，抖音平台2025年6月衣物除菌剂、洗衣液、内衣皂/内衣洗涤剂热卖品牌榜单TOP10。线下深化与山姆的战略合作，同步入驻永辉Bravo等优质渠道。2)斐萃实现营收1.60亿元。自2024年9月上线以来，销售快速放量，已在多个平台成为麦角硫因销售TOP品牌。截至2025年6月30日，斐萃已上线8款产品，成为“口服麦角硫因全网销量第一”。3)其他品牌实现营收8.86万元/同比-97.63%。公司已上新红宝石油新品牌VitaOcean，以及平价麦角硫因品牌Nuibay，丰富公司品牌矩阵，多品牌协同培养消费者心智。

整体盈利能力提升。(1)25H1公司整体毛利率56.92%/同比+11.39pcts，主要系高毛利的自有品牌业务占比大幅提升。其中，品牌管理业务毛利率44.24%/同比-1.59pcts；代运营业务持续细化运营颗粒度，毛利率达44.38%/同比+9.52pcts；自有品牌中的绽家毛利率66.50%/同比-3.35pcts，斐萃毛利率达86.81%。(2)费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为45.40%/3.46%/1.25%，同比分别+11.48pcts/-1.30pcts/-0.40pcts，主要系公司加大对自有品牌的市场推广投入。

公司作为代运营龙头，已验证其自有品牌孵化能力，看好未来自有品牌进一步发展。预计公司2025-2027年实现营收27.89/38.25/47.98亿元，同比+57.9%/+37.2%/+25.4%，归母净利润1.80/2.49/3.37亿元，同比+70.4%/+38.5%/+35.0%。对应当前股价2025/2026/2027年PE分别为71.9X/51.9X/38.4X，维持“买入”评级。

风险提示：品牌运营风险；自有品牌孵化风险；宏观经济波动风险

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,366	1,766	2,789	3,825	4,798
增长率 yoy (%)	12.3	29.3	57.9	37.2	25.4
归母净利润(百万元)	54	106	180	249	337
增长率 yoy (%)	60.9	94.6	70.4	38.5	35.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.24	0.48	0.81	1.12	1.52
净资产收益率(%)	4.9	9.6	20.2	26.2	32.5
P/E(倍)	238.3	122.5	71.9	51.9	38.4
P/B(倍)	11.8	11.7	14.5	13.6	12.5

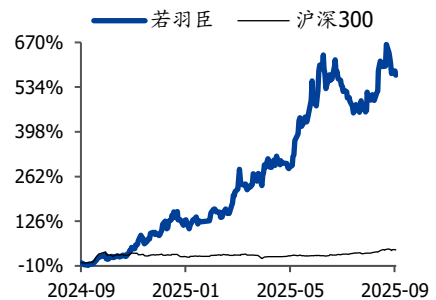
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年09月09日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	互联网电商
前次评级	买入
09月09日收盘价(元)	58.22
总市值(百万元)	12,935.63
总股本(百万股)	222.19
其中自由流通股(%)	72.70
30日日均成交量(百万股)	9.34

股价走势



作者

分析师	杜玥莹
执业证书编号:	S0680520080008
邮箱:	duyueying@gszq.com
分析师	程子怡
执业证书编号:	S0680524080004
邮箱:	chengziyi@gszq.com

相关研究

- 1、《若羽臣(003010.SZ): 领先的电商综合服务商, 转型自有品牌孵化持续放量》 2025-08-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1039	1189	1137	1374	1705
现金	345	607	354	337	428
应收票据及应收账款	169	199	315	432	541
其他应收款	48	45	71	98	122
预付账款	137	103	121	156	190
存货	319	226	266	342	415
其他流动资产	21	9	9	9	9
非流动资产	306	362	325	298	287
长期投资	48	91	91	91	91
固定资产	177	171	161	151	141
无形资产	6	5	4	3	2
其他非流动资产	75	95	69	53	53
资产总计	1346	1551	1462	1672	1993
流动负债	243	407	537	684	921
短期借款	171	274	374	479	679
应付票据及应付账款	20	47	56	72	87
其他流动负债	53	85	107	133	155
非流动负债	5	40	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	40	36	36	36
负债合计	249	447	572	720	957
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	122	164	227	227	227
资本公积	634	536	473	473	473
留存收益	369	440	485	547	631
归属母公司股东权益	1097	1104	890	952	1036
负债和股东权益	1346	1551	1462	1672	1993

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-92	334	58	80	164
净利润	54	106	180	249	337
折旧摊销	22	23	36	27	11
财务费用	-6	-2	11	14	19
投资损失	-2	-2	-1	-2	-1
营运资金变动	-170	184	-171	-212	-205
其他经营现金流	11	25	4	4	4
投资活动现金流	-15	-55	-1	-1	-2
资本支出	-4	-14	-3	-3	-3
长期投资	-12	-41	0	0	0
其他投资现金流	1	0	2	2	1
筹资活动现金流	66	-25	-310	-96	-71
短期借款	125	104	100	105	200
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	42	63	0	0
资本公积增加	20	-98	-63	0	0
其他筹资现金流	-79	-73	-410	-201	-271
现金净增加额	-32	264	-253	-17	90

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1366	1766	2789	3825	4798
营业成本	816	979	1159	1490	1811
营业税金及附加	4	8	14	19	24
营业费用	380	526	1213	1741	2207
管理费用	93	98	156	214	269
研发费用	24	26	39	57	72
财务费用	-13	-11	-7	3	8
资产减值损失	-1	-8	-1	-1	-1
其他收益	2	8	6	4	5
公允价值变动收益	0	-5	0	0	0
投资净收益	2	2	1	2	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	59	131	221	305	411
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	57	128	218	302	408
所得税	2	22	38	53	72
净利润	54	106	180	249	337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	106	180	249	337
EBITDA	66	155	247	333	428
EPS (元/股)	0.24	0.48	0.81	1.12	1.52

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	29.3	57.9	37.2	25.4
营业利润(%)	142.4	120.6	69.1	38.1	34.7
归属母公司净利润(%)	60.9	94.6	70.4	38.5	35.0
获利能力					
毛利率(%)	40.2	44.6	58.5	61.0	62.2
净利率(%)	4.0	6.0	6.5	6.5	7.0
ROE(%)	4.9	9.6	20.2	26.2	32.5
ROIC(%)	3.3	7.7	13.3	17.1	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	18.5	28.8	39.1	43.1	48.0
净负债比率(%)	-15.4	-26.2	7.1	19.4	28.4
流动比率	4.3	2.9	2.1	2.0	1.9
速动比率	2.3	2.1	1.4	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.9	2.4	2.6
应收账款周转率	9.5	9.6	10.9	10.3	9.9
应付账款周转率	45.6	29.2	22.6	23.4	22.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.48	0.81	1.12	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	1.50	0.26	0.36	0.74
每股净资产(最新摊薄)	4.94	4.97	4.00	4.28	4.66
估值比率					
P/E	238.3	122.5	71.9	51.9	38.4
P/B	11.8	11.7	14.5	13.6	12.5
EV/EBITDA	35.2	27.7	52.6	39.4	30.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月09日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com