



若羽臣 (003010.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

保健品超预期放量,爆品复制能力再验

业绩简评

2025 年 10 月 28 日公司披露三季报,公司 2025Q3 实现营收 8.19 亿元 (同比+123.4%),归母净利润 0.33 亿元 (同比+73.2%)。前三季度累计营收 21.38 亿元 (同比+85.3%),归母净利润 1.05 亿元 (同比+81.6%)。自有品牌业务持续高增,板块 Q3 收入 4.51 亿元 (同比+344.5%),营收占比达 55.1%,成为增长核心引擎。

经营分析

新品牌快速起量,多品牌矩阵成型:

- 绽家稳健放量,持续以香氛为核心进行品类拓展。25Q3 绽家收入 2.27 亿元,同比+118.9%;1-9 月累计收入 6.8 亿元,同比+148.6%,延续高增态势。报告期内绽家推出的洗洁精、无火香薰新品迅速成为爆款,卡位高端家清市场,实现家居清洁护理行业的全品类覆盖。
- 斐萃爆发式增长,爆品重复打造能力再次验证。25Q3 斐萃收入 2.03 亿元,环比二季度增长 98.8%;1-9 月累计收入 3.62 亿元,创行业新品牌成长记录。品牌精准切入麦角硫因高增长抗衰成分赛道,定位中高端市场,目前在抖音海外膳食营养补充食品类目中稳居品牌榜与店铺 TOP1。
- 纽益倍快速起量,差异化定位高性价比市场。纽益倍(NuiBay)自 6 月底上线至 9 月末共收入 1212.6 万元,8、9 月全渠道 GMV 增速环比连续实现三倍以上增长。纽益倍差异化定位高性价比产品,与斐萃形成高低搭配,有效阻击白牌竞争。纽益倍的快速起量,再次证明了公司已沉淀出一套可复制、高效的品品牌孵化方法论。

双十一备货需求致存货增加,收入利润有待释放。虽然 Q3 报表端营业利润同比-47.3%至 1009 万元,但由于双十一备货,25Q3 公司存货较期初大幅增加 66.4%至 1.5 亿元,考虑到绽家在双十一预售期间成绩亮眼,收入延迟确认+投放费用前置下 Q4 业绩有望延续高增长。目前斐萃、纽益倍仍处于品牌高速扩张期,营销资源仍需重点投入,明年有望释放利润。

盈利预测、估值与评级

公司自有品牌新品推出节奏稳定,爆品复制能力持续验证。家清坚持高端定位,绽家持续放量;保健品全价格覆盖,斐萃、纽益倍分别定位中高端、高性价比市场快速起量。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 1.82/2.99/4.41 亿元,同比+72.39%/+64.28%/+47.25%,对应 PE 为 72/44/30 倍,维持“买入”评级。

风险提示

自有品牌推广不达预期;细分赛道行业竞争加剧。

国金证券研究所

分析师:杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师:赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

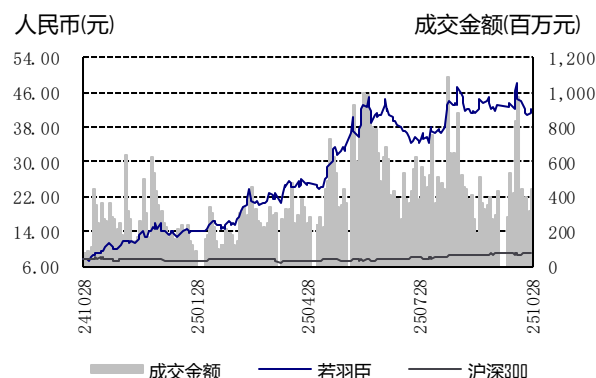
分析师:杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 42.29 元

相关报告:

1.《若羽臣公司深度研究:新枝已绽华,斐启新纪元》, 2025.9.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,366	1,766	3,310	4,918	6,756
营业收入增长率	12.25%	29.26%	87.45%	48.57%	37.38%
归母净利润(百万元)	54	106	182	299	441
归母净利润增长率	60.83%	94.58%	72.39%	64.28%	47.25%
摊薄每股收益(元)	0.444	0.644	0.585	0.962	1.416
每股经营性现金流净额	-0.75	2.03	0.02	0.94	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.95%	9.57%	19.43%	25.81%	34.37%
P/E	45.65	43.32	72.23	43.97	29.86
P/B	2.26	4.14	14.04	11.35	10.26

来源:公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,217	1,366	1,766	3,310	4,918	6,756
增长率	-5.5%	12.3%	29.3%	87.4%	48.6%	37.4%
主营业务成本	-808	-816	-979	-1,348	-1,802	-2,272
%销售收入	66.4%	59.8%	55.4%	40.7%	36.6%	33.6%
毛利	409	550	787	1,962	3,116	4,483
%销售收入	33.6%	40.2%	44.6%	59.3%	63.4%	66.4%
营业税金及附加	-4	-4	-8	-14	-21	-29
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-276	-380	-526	-1,463	-2,360	-3,445
%销售收入	22.7%	27.8%	29.8%	44.2%	48.0%	51.0%
管理费用	-90	-93	-98	-182	-270	-378
%销售收入	7.4%	6.8%	5.6%	5.5%	5.5%	5.6%
研发费用	-28	-24	-26	-33	-39	-47
%销售收入	2.3%	1.8%	1.5%	1.0%	0.8%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	10	49	130	270	424	583
%销售收入	0.9%	3.6%	7.3%	8.1%	8.6%	8.6%
财务费用	10	13	11	-3	-7	-9
%销售收入	-0.8%	-0.9%	-0.6%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	1	-6	-14	-18	-29	-9
公允价值变动收益	-1	0	-5	-15	-15	-15
投资收益	0	2	2	0	0	0
%税前利润	n.a	4.2%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	24	59	131	234	374	551
营业利润率	2.0%	4.3%	7.4%	7.1%	7.6%	8.2%
营业外收支	-1	-3	-3	-6	0	0
税前利润	23	57	128	228	374	551
利润率	1.9%	4.2%	7.3%	6.9%	7.6%	8.2%
所得税	10	-2	-22	-46	-75	-110
所得税率	-44.9%	4.3%	17.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	34	54	106	182	299	441
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	34	54	106	182	299	441
净利率	2.8%	4.0%	6.0%	5.5%	6.1%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	34	54	106	182	299	441
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	28	37	36	46	27
非经营收益	-17	-4	7	44	34	42
营运资金变动	194	-170	184	-258	-225	-234
经营活动现金净流	227	-92	334	4	155	276
资本开支	-67	-4	-14	-11	-16	-9
投资	-74	-12	-41	-15	-15	-15
其他	1	1	0	0	0	0
投资活动现金净流	-140	-15	-55	-26	-31	-24
股权募资	0	8	17	-185	169	10
债权募资	-52	124	104	544	343	521
其他	-40	-66	-146	-175	-265	-355
筹资活动现金净流	-92	66	-25	184	246	176
现金净流量	7	-32	264	161	370	428

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	375	345	607	768	1,138	1,567
应收款项	165	217	244	408	593	796
存货	194	319	226	347	422	504
其他流动资产	162	158	112	143	170	212
流动资产	896	1,039	1,189	1,666	2,323	3,079
%总资产	74.4%	77.2%	76.6%	83.1%	87.4%	90.4%
长期投资	64	87	122	122	122	122
固定资产	184	177	171	161	160	153
%总资产	15.3%	13.2%	11.0%	8.0%	6.0%	4.5%
无形资产	21	19	15	18	20	22
非流动资产	307	306	362	338	336	327
%总资产	25.6%	22.8%	23.4%	16.9%	12.6%	9.6%
资产总计	1,203	1,346	1,551	2,004	2,660	3,407
短期借款	55	176	283	827	1,170	1,691
应付款项	30	40	77	134	188	247
其他流动负债	30	28	46	71	108	152
流动负债	116	243	407	1,033	1,466	2,091
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	5	40	34	34	34
负债	124	249	447	1,067	1,501	2,125
普通股股东权益	1,079	1,097	1,104	937	1,159	1,282
其中：股本	122	122	164	164	164	164
未分配利润	328	350	414	433	486	598
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,203	1,346	1,551	2,004	2,660	3,407

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.277	0.444	0.644	0.585	0.962	1.416
每股净资产	8.863	8.968	6.732	3.013	3.727	4.121
每股经营现金净流	1.862	-0.750	2.034	0.024	0.945	1.682
每股股利	0.250	0.300	0.500	1.000	1.500	2.000
回报率						
净资产收益率	3.13%	4.95%	9.57%	19.43%	25.81%	34.37%
总资产收益率	2.81%	4.03%	6.81%	9.09%	11.25%	12.93%
投入资本收益率	1.33%	3.66%	7.71%	12.23%	14.58%	15.70%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.55%	12.25%	29.26%	87.45%	48.57%	37.38%
EBIT 增长率	-62.39%	367.14%	166.42%	108.07%	57.37%	37.46%
净利润增长率	15.62%	60.83%	94.58%	72.39%	64.28%	47.25%
总资产增长率	-2.77%	11.86%	15.25%	29.23%	32.71%	28.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.9	38.5	38.1	36.0	35.0	34.0
存货周转天数	112.7	114.5	101.5	99.0	95.0	90.0
应付账款周转天数	9.7	8.0	12.5	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	55.2	47.4	35.3	17.7	11.9	8.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.58%	-15.48%	-29.31%	6.30%	2.70%	9.70%
EBIT 利息保障倍数	-1.0	-3.8	-11.3	96.5	61.8	67.4
资产负债率	10.34%	18.47%	28.80%	53.24%	56.41%	62.37%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	13	24	50
增持	1	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.25	1.13	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究