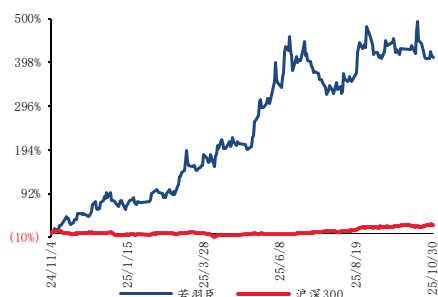


若羽臣：三季度延续高增，自有品牌快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.11/2.26
总市值/流通(亿元) 128.37/93.33
12 个月内最高/最低价 82.5/14.71 (元)

相关研究报告

<<若羽臣：自有品牌绽家延续高增，品牌运营能力持续凸显>>—2025-09-04

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525030001

事件：公司发布 2025 三季报，2025Q1-3 公司实现营业总收入 21.38 亿元，同比+85.30%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比+81.57%，扣非归母净利润 1.02 亿元，同比+79.01%。2025Q3 公司实现营业总收入 8.19 亿元，同比+123.39%；归母净利润 0.33 亿元，同比+73.21%，扣非归母净利润为 0.32 亿元，同比+69.87%。

自有品牌成长显著，矩阵化布局成效初显。2025Q3 公司自有品牌业务表现亮眼，实现营业收入 4.51 亿元，同比+344.5%，占比 55.1%。分品牌来看，1) 绽家：2025Q3 实现营收 2.27 亿元，同比+118.9%，2025Q1-3 实现营收 6.8 亿元，同比+148.6%，位列天猫衣物清洁类目店铺榜 TOP3、抖音衣物清洁护理剂类目品牌自营榜 TOP4，稳居高端家清赛道头部阵营。在双 11 活动中，绽家凭借精准定位与优质产品力，再次登顶天猫快消家清新品牌双 11 现货 4 小时成交榜 TOP1。通过以香氛为核心持续拓展品类（如新推出的液态马赛皂洗洁精、无火香熏均成爆款），绽家正实现家居清洁全品类覆盖。2) 斐萃：2025Q3 实现营收 2.03 亿元，、环比+98.8%，2025Q1-3 实现营收 3.62 亿元，呈现爆发式增长，刷新膳食补充剂行业新品牌的成长速度。品牌精准切入“麦角硫因”抗衰黄金赛道，定位中高端，目前已在抖音海外膳食营养品类稳居品牌榜与店铺榜 TOP1。在双 11 活动中，品牌成功登上天猫国际双 11 营养健康现货首日成交店铺榜 TOP6、品牌榜 TOP8；凭借麦角硫因核心成分优势，登顶麦角硫因及口服美容细分类目店铺榜 TOP1。3) 纽益倍：6 月底上线，Q3 收入 1212.6 万元，8-9 月全渠道 GMV 环比连续实现三倍以上增长，纽益倍以高性价比单方产品布局大众膳食补充剂市场，与斐萃的中高端定位形成差异化布局，品牌快速起量。2025Q3 公司品牌管理业务实现营收 2.04 亿元，同比+114.1%，2025Q1-3 实现营收 5.39 亿元，同比+71.1%。公司持续深耕电商代运营主业，通过数据化营销、达人投放、内容矩阵优化强化品牌客户粘性。报告期内，公司聚焦健康个护、美妆、食品等领域，合作品牌客户数量超过 40 个，其中多个品牌季度 GMV 保持两位数增长。

毛利率大幅提升，收入费用错配扰动盈利能力。2025Q1-3/Q3 公司毛利率分别 58.5%/61.0%，分别同比+12.0/+12.4pct，主因高毛利自有品牌占比大幅提升。2025Q3 销售/管理/研发费用率分别为 54.5%/3.4%/0.6%，分别同比+18.8/-4.1/-0.4pct，销售费用上升主因部分收入和费用错期确认。2025Q1-3/Q3 公司净利率分别为 4.9%/4.0%，分别同比-0.1/-1.2pct。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 32.3/42.4/52.3 亿元，分别同比+83%/+31%/+23%，实现归母净利润 1.8/2.6/3.4 亿元，分别同比+73%/+43%/30%，对应 PE 70/49/38X，给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧；新品推广不及预期；海外扩张不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,766	3,230	4,236	5,229
营业收入增长率(%)	29.26%	82.91%	31.15%	23.44%
归母净利（百万元）	106	182	260	338
净利润增长率(%)	94.58%	72.72%	42.52%	29.87%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.59	0.84	1.09
市盈率（PE）	42.92	70.36	49.37	38.01

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	345	607	102	20	160
应收和预付款项	307	302	566	753	882
存货	319	226	402	564	605
其他流动资产	69	54	115	140	164
流动资产合计	1,039	1,189	1,185	1,477	1,812
长期股权投资	48	91	91	91	91
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	177	171	161	151	141
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	6	5	4	3	2
长期待摊费用	3	10	10	10	10
其他非流动资产	1,112	1,274	1,268	1,545	1,879
资产总计	1,346	1,551	1,535	1,800	2,123
短期借款	171	274	274	274	274
应付和预收款项	20	47	43	64	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	58	125	172	208	242
负债合计	249	447	489	546	600
股本	122	164	311	311	311
资本公积	634	536	384	384	384
留存收益	369	440	542	750	1,020
归母公司股东权益	1,097	1,104	1,045	1,253	1,524
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,097	1,104	1,045	1,253	1,524
负债和股东权益	1,346	1,551	1,535	1,800	2,123

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-92	334	-290	-32	204
投资性现金流	-15	-55	1	2	4
融资性现金流	66	-25	-201	-52	-68
现金增加额	-32	264	-505	-82	140

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,366	1,766	3,230	4,236	5,229
营业成本	816	979	1,401	1,864	2,212
营业税金及附加	4	8	12	17	20
销售费用	380	526	1,421	1,804	2,301
管理费用	93	98	161	212	261
财务费用	-13	-11	0	0	0
资产减值损失	-1	-8	0	0	0
投资收益	2	2	4	5	6
公允价值变动	0	-5	0	0	0
营业利润	59	131	213	307	396
其他非经营损益	-3	-3	-3	-3	-3
利润总额	57	128	210	304	393
所得税	2	22	28	44	55
净利润	54	106	182	260	338
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	54	106	182	260	338

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	40.24%	44.57%	56.61%	55.98%	57.69%
销售净利率	3.97%	5.98%	5.65%	6.14%	6.46%
销售收入增长率	12.25%	29.26%	82.91%	31.15%	23.44%
EBIT 增长率	187.13%	200.75%	58.97%	44.97%	29.13%
净利润增长率	60.93%	94.58%	72.72%	42.52%	29.87%
ROE	4.95%	9.57%	17.45%	20.75%	22.17%
ROA	4.26%	7.29%	11.83%	15.60%	17.22%
ROIC	3.30%	7.66%	13.11%	16.25%	18.06%
EPS (X)	0.33	0.65	0.59	0.84	1.09
PE (X)	61.39	42.92	70.36	49.37	38.01
PB (X)	2.26	4.14	12.28	10.24	8.43
PS (X)	1.81	2.59	3.97	3.03	2.46
EV/EBITDA (X)	35.20	27.67	53.18	39.70	32.24

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。