

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

若羽臣：平台进化，自有品牌高速成长

核心观点：

- 若羽臣已构建“自有品牌、品牌管理、代运营”三大业务板块，形成平台化能力与多品牌矩阵双轮驱动的商业模式。其通过总代、合资等形式深化品牌管理合作，孵化纹家、斐萃等自有品牌聚焦高端与科学赛道，同时借助 AIGC 技术赋能全业务场景，布局线上多平台“自播+达播”与线下渠道；推进港股上市申请与股份回购，完善长期发展布局。
- 2025 年目前为止，公司业绩高增长印证了商业模式的有效性，前三季度营收与归母净利润均实现 80% 以上同比增幅，毛利率持续提升。自有品牌成为核心增长引擎，Q3 收入占比超五成且同比大幅增长，斐萃、纽益倍等新品牌的增速表现亮眼；品牌管理业务稳步增长，代运营业务保持稳定，仅受收入确认节奏与投放影响，销售费用率有所提升、经营性现金流短期波动。
- 四季度双十一旺季有望推动公司业绩延续高增，中长期增长路径清晰。行业端，家清高端价带、保健品特色成分赛道的发展趋势，为公司自有品牌提供了成长空间。未来，若羽臣将持续推进自有品牌放量、AI 技术提效与全域渠道协同，同时以东南亚为试点稳健推进出海，2026 年起随着品牌扩张成熟有望实现利润释放。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、新品推广不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

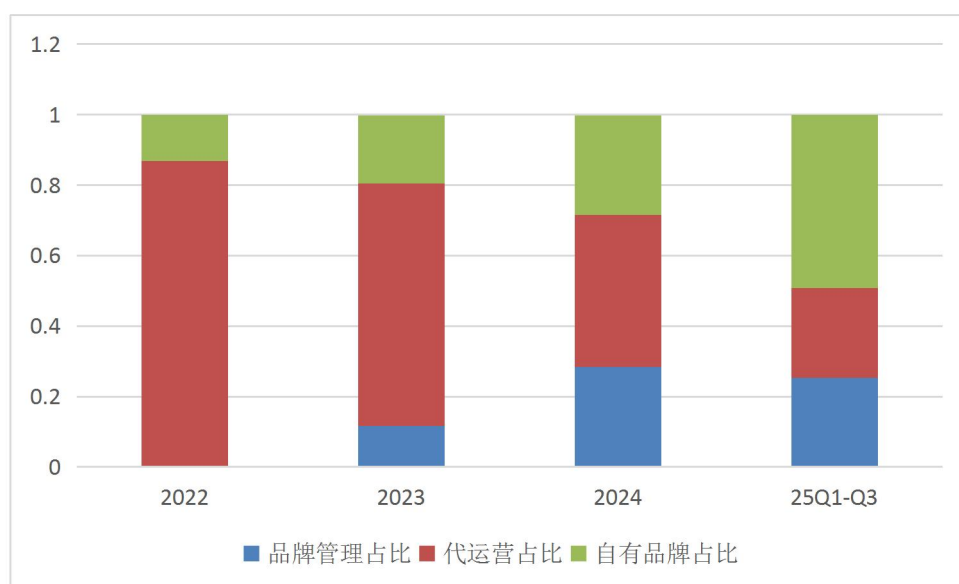
一、平台进化与战略布局：若羽臣的新商业模式

若羽臣围绕品牌业务全生命周期构建“自有品牌、品牌管理、代运营”三大业务板块，商业模式由早期单一代运营逐步深化至品牌价值链更深处的品牌管理与自有品牌经营，目前已形成平台化能力与多品牌矩阵的双轮驱动。

在品牌管理端，公司通过总代、经营权买断及合资等多种合作形态，掌握区域定价权与客户资源，利润来源于“销售收入—采购成本—运营费用”的差额；合作品牌覆盖拜耳、强生等全球头部集团，“双十一”期间多款产品入选天猫超级单品，展现全链路操盘能力与渠道协同优势。

自有品牌方面，家清品牌“LYCOCELLE 绽家”定位高端香氛家清，围绕“香氛植萃科技清洁力”在衣物护理、环境清洁等场景持续上新；2024 年推出战略单品香氛洗衣液，位居高端价格带，以期强化高端定价权与情绪价值，近期推出液态马赛皂洗洁精、无火香薰等新品并迅速形成销量；保健品牌“FineNutri 斐萃”自 2024H2 上线以来，聚焦“超级成分+极简配方+足量添加”的科学抗衰矩阵，并快速在抖音与天猫相关榜单形成口碑与增量。

图 1 自有品牌收入占比显著提升（亿元）

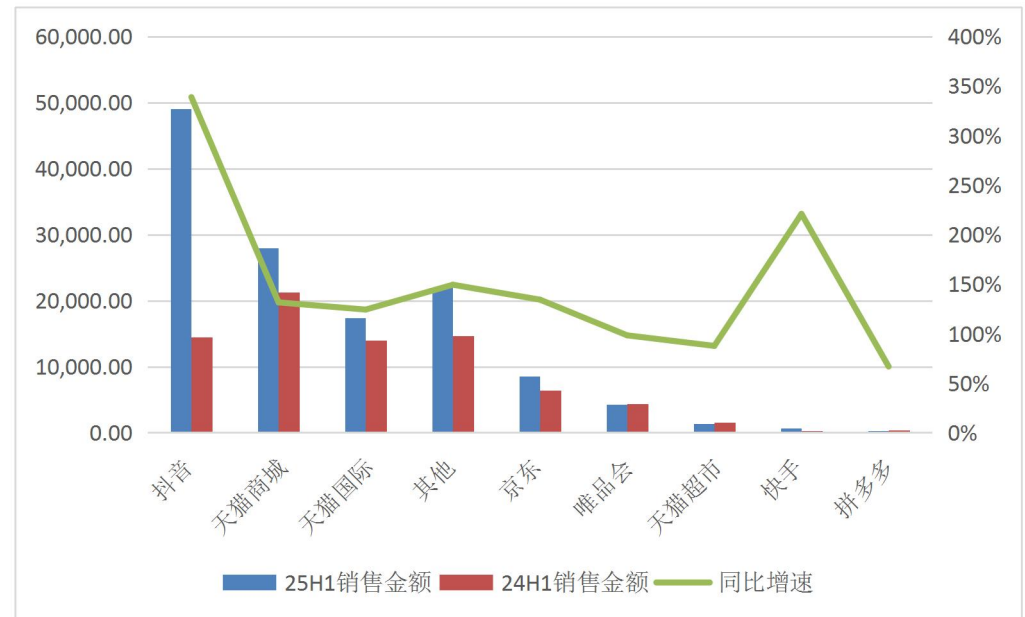


资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

另外，公司积极拥抱数字化与 AI 能力。公司已基于 ChatGPT、DeepSeek、Stable Diffusion、MidJourney 等主流模型搭建多模态 AIGC 中枢与智能体（Agent）体系，落地智能投流、内容生产、商品推荐、营销预测、合同审查、风控与数据分析等十二类业务场景，贯通“选品—投放—转化—履约—合规”的运营闭环，提升效率与效果并降低决策成本。

渠道打法方面，公司在 2025H1 于抖音、天猫商城、天猫国际的销售占比分别为 37.24%/21.27%/13.22%；绽家在 618 期间全渠道 GMV 同比增长超 160%，公司已在天猫、抖音、小红书、京东等多平台形成“自播+达播”双擎飞轮，同时深化与山姆、永辉 Bravo 等线下渠道合作，增强触达密度与品牌势能。

图 2 全域运营巩固高增长心智与承接能力（万元）



资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理；为方便展示，2025H1 的其他合计业务为其他、小红书和阿里健康渠道的加总

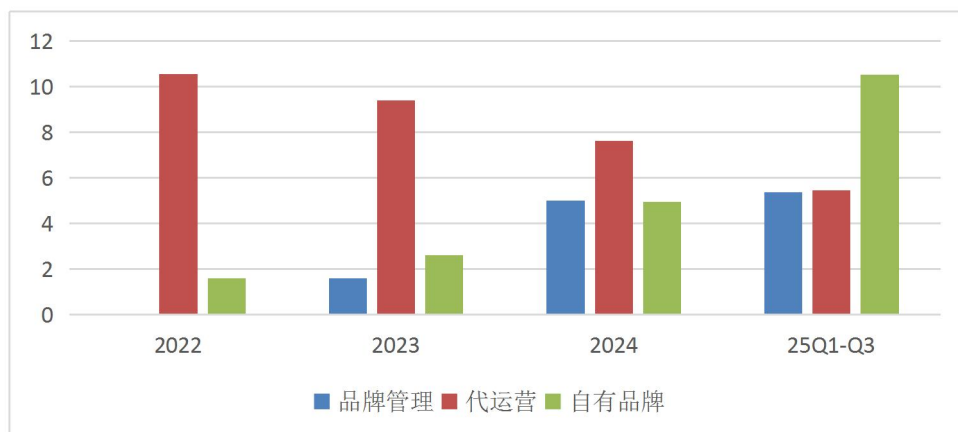
公司已于 2025 年 9 月 19 日向港交所递交发行与上市申请，并公布募资将用于产品开发、品牌建设、全球化与数字化建设；截至 2025 年 9 月 30 日累计回购约 110 万股、成交总金额约 4470 万元，强化长周期激励与组织战斗力。

二、高增长的业绩兑现印证商业模式有效性

公司 2025 年三季报显示，Q3 营收 8.19 亿元（+123.39%）、归母净利润 0.33 亿元（+73.21%），前三季度合计营收 21.38 亿元（+85.30%）、归母净利润 1.05 亿元（+81.57%）。毛利率持续提升，反映自有品牌收入占比提升带来的结构性改善。

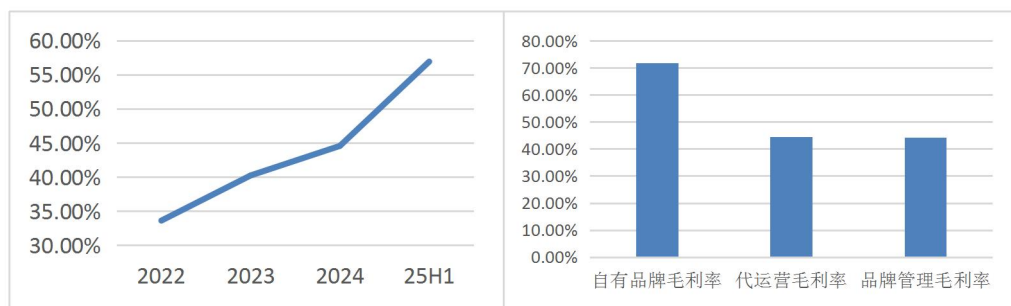
上半年口径亦验证高增与结构优化：2025H1 营收 13.19 亿元（+67.55%）、归母净利 0.72 亿元（+85.60%）、毛利率 56.92%（+11.39pct），自有品牌收入 6.03 亿元、占比 45.75%，渠道结构以抖音为首；经营性现金流净额 1.18 亿元（同比-41.63%），主要受备货与品牌管理业务节奏影响，后续需关注四季度回补与年度现金流改善。

图3 自有品牌收入规模快速提升（亿元）



资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

图4 公司毛利率持续提升，得益于自有品牌高毛利带动（%）



资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

分业务看，2025Q3 自有品牌收入 4.51 亿元（+344.5%），占比 55.1%，绽家实现收入 2.27 亿元（+118.9%），1-9 月累计 6.8 亿元（+148.6%）；斐萃实现收入 2.03 亿元、环比 Q2 增 98.8%，1-9 月累计 3.62 亿元；新品牌纽益倍自 6 月底上线，Q3 收入 1212.6 万元，8-9 月 GMV 连续环比三倍以上增长。品牌管理业务 Q3 收入 2.04 亿元（+114.1%），1-9 月累计 5.39 亿元（+71.1%）；代运营业务 Q3 收入约 1.64 亿元，整体保持稳定。

单季费用端，Q3 销售/管理/研发费用率分别为 54.52%/3.37%/0.80%，销售费用率同比提升，系已售商品未确认收入与大促投放叠加所致，导致当期费用确认与收入跨期错配。

三、四季度销售旺季，且中长期增长主线清晰

绽家在双十一预售期间成绩非常亮眼，且由于收入延迟确认政策以及投放费用前置，公司 Q4 业绩很有可能延续高增长。目前自有品牌斐萃、纽益倍都处于品牌高速扩张

期，因此费用端或将较为承压，2026年起有望出现利润释放。

行业与渠道情况亦显示出结构红利。家清线上渠道高端价带增速更快，香氛与专衣专护目前是衣物清洁赛道的核心趋势；保健品线上头部与新兴品牌并存，有利于特色成分与内容运营驱动的新品牌切入与成长，这对于作为新进品牌的若羽臣是利好因素。

展望未来，公司中长期增长主线较为清晰。自有品牌将持续放量，家清与保健双线驱动、价带协同提升天花板，AI与数智中台持续提效，渠道自播能力与全域协同强化费用效率。同时，出海优先东南亚试点，依品类心智与本地化校准稳健推进。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140