

联合研究 | 公司点评 | 若羽臣 (003010.SZ)

若羽臣 2025 年三季报点评：绽家品类延拓可圈可点，保健品爆发式提速增长

报告要点

公司发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3，公司实现营收 21.4 亿元，同比增长 85.3%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 81.6%。单三季度，公司实现营收 8.2 亿元，同比增长 123%；实现归母净利润 3251 万元，同比增长 73%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



罗祎

SAC: S0490520080019



陈硕旻

SAC: S0490524020002



曾维朵

若羽臣 (003010.SZ)

2025-11-17

若羽臣 2025 年三季报点评：绽家品类延拓可圈可点，保健品爆发式提速增长

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3，公司实现营收 21.4 亿元，同比增长 85.3%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 81.6%。单三季度，公司实现营收 8.2 亿元，同比增长 123%；实现归母净利润 3251 万元，同比增长 73%。

事件评论

- **自有品牌及品牌管理增势亮眼，代运营整体平稳。**2025Q3，自有品牌/品牌管理分别营收 4.5/2.0 亿元，同比+344.5%/+114.1%。自有品牌中：1) 绽家延续高增，Q3 营收 2.3 亿元，同比+118.9%，报告期内持续推进新品类布局，推新“液态马赛皂洗洁精”、无火香薰等，实现家居清洁护理领域全品类覆盖；2) 斐萃实现爆发式增长，Q1-Q3 分别销售约 0.6、1.0、2.03 亿元，Q3 环比二季度增长超 99%，已有 10 款在售产品、复购率稳步提升；3) 纽益倍 6 月底上市后环比加速放量，Q3 营收 1213 万元，定位高性价比，8-9 月 GMV 增速环比连续实现三倍以上增长。
- **盈利端**，2025Q3 公司毛利端持续优化，同比提升 11.3 个百分点至 61%，预计主因高毛利自有品牌业务的快速增长。费用端，销售/管理/研发/财务费率分别同比+17.7/-4.1/-0.4/0.4 个百分点，费率合计提升 13.5 个百分点。
- **投资建议**：公司三季度自有品牌延续高增，绽家逐步实现家清领域全品类覆盖，高速增长的同时维持利润率稳定；保健品势能强劲，斐萃 Q3 环比进一步加速，纽益倍上市三个月以来增势亮眼，均有望进一步实现客群延拓。我们认为，公司自有品牌的接连放量，彰显其战略眼光及运营实力，中短期自有品牌多点开花、增长空间值得期待。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.58、1.13、1.61 元/股，给予“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	36.91
总股本(万股)	31,106
流通A股/B股(万股)	22,614/0
每股净资产(元)	2.52
近12月最高/最低价(元)	82.50/18.61

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《若羽臣 2025 年中报点评：绽家延续高增，斐萃快速放量》2025-09-13
- 《若羽臣：自有品牌扬帆，多品牌业务起航》2025-07-15

风险提示

1、受品牌商经营情况和商品质量影响的风险；2、自有品牌推广不达预期风险；3、行业监管政策变动的风险；4、应收账款账面余额较大及发生坏账的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、受品牌商经营情况和商品质量影响的风险。公司采购的商品，面向众多的品牌方，从采购至最终商品送达消费者手中面临诸多环节，消费者有可能会因遭遇质量问题而向公司提出索赔，同时，若品牌商因自身经营问题出现供应链管理不善、市场声誉受损等情况，可能导致该品牌商品销售规模下降，从而影响公司的盈利收入。

2、自有品牌推广不达预期风险。自有品牌目前处于市场拓展期，除绽家品牌外，其余自有品牌推出时间较短，规模效应不明显，后续公司仍需要持续投入，若公司后续加大自有品牌的市场推广费用、研发费用、人力费用等投入，仍然可能对公司盈利产生影响。

3、行业监管政策变动的风险。中国电子商务行业处于快速发展和不断变化的过程中，电子商务行业监管法律法规不断完善。如果公司不能及时适应和应对这种变化，对公司的发展也会产生阻碍的可能。此外，随着国家对网络直播行业监管力度提升，监管愈趋严格，如果违反了监管的相关法律法规，公司也会面临相应处罚的风险。

4、应收账款账面余额较大及发生坏账的风险。公司的应收款项主要是应收代运营服务费、应收渠道分销款、应收供应商返利和应收品牌策划服务费，应收对象主要是具有良好信誉和较强资金实力的电商客户和知名快消品品牌方，整体资信状况良好。但随着公司经营规模的扩大，应收账款余额可能逐步增加，应收账款的大幅增加会造成公司的经营活动现金流入减少，可能导致应收账款周转率大幅下降，增加公司的经营风险。如公司采取的收款措施不力或客户履约能力发生变化，公司应收账款发生坏账的风险将加大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1766	3379	5227	7012	货币资金	607	259	170	181
营业成本	979	1438	1943	2556	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	787	1941	3284	4456	应收账款	199	377	582	779
%营业收入	45%	57%	63%	64%	存货	226	331	446	587
营业税金及附加	8	14	21	28	预付账款	103	151	204	268
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	54	95	142	188
销售费用	526	1545	2563	3451	流动资产合计	1189	1213	1544	2003
%营业收入	30%	46%	49%	49%	长期股权投资	91	91	91	91
管理费用	98	135	235	316	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	4%	5%	5%	固定资产合计	171	161	151	141
研发费用	26	51	78	105	无形资产	5	5	5	5
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-11	-17	-26	-35	递延所得税资产	12	35	35	35
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	83	84	84	84
加: 资产减值损失	-8	-1	-1	-1	资产总计	1551	1589	1909	2359
信用减值损失	-6	-4	-4	-4	短期贷款	274	274	274	274
公允价值变动收益	-5	0	0	0	应付款项	47	69	93	123
投资收益	2	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	131	214	414	592	应付职工薪酬	23	34	46	61
%营业收入	7%	6%	8%	8%	应交税费	21	40	62	83
营业外收支	-3	-2	-2	-2	其他流动负债	41	85	103	136
利润总额	128	212	412	590	流动负债合计	407	503	579	677
%营业收入	7%	6%	8%	8%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	22	32	62	88	应付债券	0	0	0	0
净利润	106	180	350	501	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	106	180	350	501	其他非流动负债	40	37	37	37
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	447	541	616	715
EPS (元)	0.65	0.58	1.13	1.61	归属于母公司所有者权益	1104	1048	1293	1644
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1104	1048	1293	1644
经营活动现金流净额	334	-133	20	166	负债及股东权益	1551	1589	1909	2359
取得投资收益收回现金	0	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	-44	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-14	-2	-2	-2	每股收益	0.65	0.58	1.13	1.61
其他	3	-1	0	0	每股经营现金流	2.03	-0.43	0.06	0.53
投资活动现金流净额	-55	-2	-1	-1	市盈率	42.92	63.64	32.80	22.90
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.14	10.96	8.88	6.98
股权融资	17	0	0	0	EV/EBITDA	27.67	56.35	29.47	20.62
银行贷款增加 (减少)	345	0	0	0	总资产收益率	7.3%	11.5%	20.0%	23.5%
筹资成本	-38	-57	-108	-154	净资产收益率	9.6%	17.2%	27.1%	30.5%
其他	-349	-142	0	0	净利率	6.0%	5.3%	6.7%	7.2%
筹资活动现金流净额	-25	-200	-108	-154	资产负债率	28.8%	34.0%	32.3%	30.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	253	-334	-89	12	总资产周转率	1.22	2.15	2.99	3.29

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。