

若羽臣 (003010)

2025 年报点评: 自有品牌营收同增 262%, 三大品牌齐放量驱动业绩高增

买入 (维持)

2026 年 03 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书: S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,766	3,432	5,957	7,815	9,680
同比 (%)	29.26	94.35	73.60	31.17	23.87
归母净利润 (百万元)	105.64	194.40	393.67	559.97	719.46
同比 (%)	94.58	84.03	102.50	42.24	28.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.34	0.62	1.27	1.80	2.31
P/E (现价&最新摊薄)	88.04	47.84	23.63	16.61	12.93

投资要点

- **公司发布 2025 年年报:** 2025 年全年实现营收 34.3 亿元, 同比+94%; 实现归母净利润 1.94 亿元, 同比+84%; 扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比+78%, 业绩落在前期预告上沿, 高增符合预期。单拆 2025Q4, 公司实现营收 12.9 亿元, 同比+111%; 归母净利润 0.90 亿元, 同比+87%, 单季营收与利润均实现近翻倍增长。
- **自有品牌占比持续提升带动毛利率显著优化:** ①毛利率: 2025 年全年毛利率 59.8%, 同比+15pct; 2025Q4 单季毛利率 61.96%, 同比 +21pct, 高毛利自有品牌收入占比过半, 驱动毛利率持续上行。②费用率: 2025 年期间费用率 53.2%, 同比+17pct; 2025Q4 期间费用率 52.0%, 同比+25pct, 主要系自有品牌营销投放加大, 销售费用率同比显著提升。③净利率: 2025 年全年归母净利率 5.7%, 同比小幅回落 0.3pct, 主要系 2025 年保健品业务仍处于投入期末集中贡献利润, 随着规模效应释放, 2026 年盈利弹性有望显著回升。
- **自有品牌全面爆发, 2025 全年营收同比高增 +262%:** 2025 年自有品牌实现营收 18.13 亿元, 占总营收比重 53%, 贡献主要营收。25 年拆分看, ①绽家: 营收 10.7 亿元 (同比 +121%), 稳居家居香氛 & 家清赛道优势地位, 持续拓展新品类, 大单品驱动下盈利稳健。②斐萃: 营收 7.0 亿元 (同比+ 5545%), 抖音 / 天猫膳食补充剂类目排名持续领先, 规模快速突破, 2025 年完成从 0 到 1, 2026 年有望进入利润释放期。③纽益倍: 25 年 6 月成立, 25 年全年营收约 0.47 亿元, 定位大众膳食补充剂, 与斐萃形成高低搭配, 上线即快速放量, 成长可期。
- **品牌管理高增 + 代运营结构优化, 业务结构持续升级:** 2025 年品牌管理业务营收 9.0 亿元, 同比+79%, 拜耳、艾惟诺、DHC、Herbs of Gold 等合作品牌持续放量; 代运营业务营收 7.2 亿元, 同比-5%, 公司主动优化客户结构, 聚焦高价值客户, 经营质量持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 若羽臣作为国内头部数字化品牌管理公司, 及时挖潜把握机遇布局家清、保健品行业, 绽家、斐萃从 0 到 1 破茧成蝶验证品牌孵化力, 新品牌 Nuibay 落地快速放量, 自有品牌运营管理能力突出, 长期发展前景广阔。考虑到自有品牌放量超预期, 我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测由 3.4/5.1 亿元至 3.9/5.6 亿元, 新增 2028 年归母净利润预测 7.2 亿元, 同比+103%/+42%/+28%, 对应 PE 分别为 24/17/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.90
一年最低/最高价	28.05/82.50
市净率(倍)	12.93
流通 A 股市值(百万元)	6,761.65
总市值(百万元)	9,300.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.31
资产负债率(%,LF)	67.07
总股本(百万股)	311.06
流通 A 股(百万股)	226.14

相关研究

- 《若羽臣(003010): 2025 年三季报点评: 25Q3 自有品牌同增 345%, 看好多品牌快速放量带动业绩高增》
2025-11-02
- 《若羽臣(003010): 2025 年半年报点评: 自有品牌放量带动业绩高增, 多品牌矩阵持续扩充增长可期》
2025-08-20

若羽臣三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,824	1,807	2,259	2,798	营业总收入	3,432	5,957	7,815	9,680
货币资金及交易性金融资产	859	736	890	1,198	营业成本(含金融类)	1,380	1,380	2,121	2,543
经营性应收款项	391	590	761	801	税金及附加	11	24	31	39
存货	462	229	293	422	销售费用	1,647	3,664	4,454	5,576
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	346	453	561
其他流动资产	112	253	315	377	研发费用	33	83	109	136
非流动资产	360	339	316	288	财务费用	30	18	22	18
长期股权投资	68	68	68	68	加:其他收益	5	6	8	0
固定资产及使用权资产	209	187	165	138	投资净收益	4	1	2	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	4	4	4	3	减值损失	3	(3)	(3)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	227	447	630	808
其他非流动资产	71	71	71	71	营业外净收支	(1)	(5)	(1)	0
资产总计	2,184	2,146	2,575	3,086	利润总额	226	442	629	808
流动负债	1,109	837	898	937	减:所得税	31	49	69	89
短期借款及一年内到期的非流动负债	710	710	710	710	净利润	194	394	560	719
经营性应付款项	176	34	53	64	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	18	23	29	归属母公司净利润	194	394	560	719
其他流动负债	214	74	111	134	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	1.27	1.80	2.31
非流动负债	356	356	356	356	EBIT	254	461	651	826
长期借款	315	315	315	315	EBITDA	282	488	679	854
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.80	76.84	72.85	73.73
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	5.66	6.61	7.17	7.43
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	94.35	73.60	31.17	23.87
负债合计	1,464	1,193	1,254	1,293	归母净利润增长率(%)	84.03	102.50	42.24	28.48
归属母公司股东权益	719	953	1,321	1,793					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	719	953	1,321	1,793					
负债和股东权益	2,184	2,146	2,575	3,086					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	152	91	394	599	每股净资产(元)	2.31	3.06	4.25	5.77
投资活动现金流	17	(9)	(4)	0	最新发行在外股份(百万股)	311	311	311	311
筹资活动现金流	112	(179)	(236)	(291)	ROIC(%)	13.68	21.66	26.42	28.11
现金净增加额	256	(123)	154	308	ROE-摊薄(%)	27.03	41.32	42.40	40.12
折旧和摊销	28	27	28	28	资产负债率(%)	67.07	55.59	48.70	41.89
资本开支	(11)	(11)	(6)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.84	23.63	16.61	12.93
营运资本变动	(76)	(381)	(239)	(192)	P/B(现价)	12.93	9.76	7.04	5.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>