

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

若羽臣 (003010)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

相关研究

25Q3 点评: 自有品牌表现靓丽

若羽臣 (003010.SZ) 深度报告: 转型自有品牌业务进展顺利, 业绩高增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

若羽臣: 自有品牌高增, 业绩与结构双优

2026 年 03 月 25 日

事件: 公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 34.32 亿元 (yoy+94.35%), 归母净利润 1.94 亿元 (yoy+84.03%), 扣非归母净利润 1.89 亿元 (yoy+78.43%)。单 25Q4 营收 12.93 亿元 (yoy+111.42%), 归母净利润 0.90 亿元 (yoy+87%), 扣非归母净利润 0.88 亿元 (yoy+77.77%)。

点评:

- **自有品牌高速增长, 驱动业绩高速增长。**2025 年公司自有品牌业务表现亮眼, 实现营业收入 18.13 亿元 (yoy+261.94%), 占公司总营收比重提升至 52.83% (yoy+24.46pct), 成为驱动公司发展的核心引擎。公司从品牌运营商向品牌商的战略转型初见成效。品牌管理业务同样实现高速增长, 营收达 8.95 亿元 (yoy+78.63%), 而传统电商运营业务则聚焦提效, 营收 7.23 亿元 (yoy-5.27%), 相对保持平稳。
- **绽家深化香氛心智, 保健品矩阵多点开花。**(1) 绽家 (LYCOCELLE): 报告期内实现营收 10.69 亿元 (yoy+120.8%)。品牌持续深化“香氛”心智, 巩固核心产品领先地位的同时, 积极拓展品类, 推出液态马赛皂洗洁精、无火香氛等新品。渠道方面, 线上多平台销售记录持续刷新, 2025 年双 11 期间全渠道 GMV 同比增长超 80%; 线下深化与山姆等优质渠道的合作, 并试点布局美团买菜等新兴渠道。(2) 保健品 (斐萃、纽益倍): 旗下保健品品牌实现高速增长, 成为业绩新增长极。斐萃 (FineNutri): 专注科学抗衰, 实现营收 6.96 亿元, 同比增速高达 5645.39%。品牌以“超级成分+精准营养”为原则, 在售 SKU 已达 11 款。2025 年双 11 期间, 斐萃全渠道 GMV 同比增长高达 35 倍, 核心产品“抗衰小紫瓶”斩获天猫、抖音多榜单 TOP1。纽益倍 (NuiBay): 作为 2025 年 6 月推出的新锐品牌, 精准卡位大众健康赛道, 仅半年时间实现营收 4700 万元。
- **毛利率高增, 战略性费用投入支撑长期发展。**公司 2025 年毛利率受益于高毛利的自有品牌业务, 如绽家毛利率 68.40%, 斐萃毛利率 86.96%, 占比提升而持续优化。期间费用方面, 公司 2025 年销售费用率同比增长 18.23pct 至 34.49%, 主要系为支持自有品牌快速放量而进行的战略性市场推广投入所致。财务费用率受利息支出及汇兑损失增加影响, 同比增加 1.52pct。公司当前阶段的费用投入是为构建品牌护城河、抢占市场份额的必要布局, 为长期发展奠定基础。
- **盈利预测与投资评级:** 公司从代运营向品牌商转型成效显著, 自有品牌绽家、斐萃等已成为业绩增长的核心引擎。家清与保健品赛道市场空间广阔, 公司凭借精准的品牌定位和强大的全渠道运营能力, 有望持续保持高速增长。我们上调 26~28 年公司归母净利润分别为 3.95/5.53/7.3 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 23.6x/16.9x/12.8x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展不及预期, 行业竞争加剧, 市场投入费用加大风

险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,766	3,432	5,809	7,875	9,560
增长率 YoY %	29.3%	94.3%	69.3%	35.6%	21.4%
归属母公司净利润 (百万元)	106	194	395	553	730
增长率 YoY%	94.6%	84.0%	103.0%	40.0%	32.1%
毛利率%	44.6%	59.8%	61.0%	62.6%	63.3%
净资产收益率ROE%	9.6%	27.0%	51.5%	63.6%	72.8%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.62	1.27	1.78	2.35
市盈率 P/E(倍)	88.22	47.94	23.61	16.86	12.76
市净率 P/B(倍)	8.44	12.96	12.15	10.73	9.29

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 3 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,189	1,824	2,145	2,488	2,865	
货币资金	607	859	721	854	925	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	199	157	258	328	398	
预付账款	103	234	374	471	561	
存货	226	462	641	654	780	
其他	54	112	151	181	200	
非流动资产	362	360	345	332	320	
长期股权投资	91	68	70	73	78	
固定资产(合计)	171	168	163	158	152	
无形资产	5	4	3	2	1	
其他	95	120	109	99	89	
资产总计	1,551	2,184	2,490	2,820	3,185	
流动负债	407	1,109	1,367	1,595	1,826	
短期借款	274	664	664	664	664	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	47	176	290	409	536	
其他	85	269	414	523	626	
非流动负债	40	356	356	356	356	
长期借款	0	315	315	315	315	
其他	40	41	41	41	41	
负债合计	447	1,464	1,723	1,951	2,181	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,104	719	767	869	1,004	
负债和股东权益	1,551	2,184	2,490	2,820	3,185	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,766	3,432	5,809	7,875	9,560	
同比(%)	29.3%	94.3%	69.3%	35.6%	21.4%	
归属母公司净利润	106	194	395	553	730	
同比(%)	94.6%	84.0%	103.0%	40.0%	32.1%	
毛利率(%)	44.6%	59.8%	61.0%	62.6%	63.3%	
ROE%	9.6%	27.0%	51.5%	63.6%	72.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.62	1.27	1.78	2.35	
P/E	88.22	47.94	23.61	16.86	12.76	
P/B	8.44	12.96	12.15	10.73	9.29	
EV/EBITDA	27.67	39.30	22.12	15.96	10.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	1,766	3,432	5,809	7,875	9,560	
营业成本	979	1,380	2,268	2,944	3,508	
营业税金及附加	8	11	19	31	34	
销售费用	526	1,647	2,864	3,937	4,704	
管理费用	98	115	203	315	382	
研发费用	26	33	58	94	96	
财务费用	-11	30	19	21	19	
减值损失合计	-8	-1	0	0	0	
投资净收益	2	4	6	8	10	
其他	-4	8	12	16	19	
营业利润	131	227	396	554	846	
营业外收支	-3	-1	-1	-2	-2	
利润总额	128	226	395	553	844	
所得税	22	31	0	0	114	
净利润	106	194	395	553	730	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	106	194	395	553	730	
EBITDA	155	282	436	597	886	
EPS(当年)(元)	0.38	0.63	1.27	1.78	2.35	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	334	152	248	622	706	
净利润	106	194	395	553	730	
折旧摊销	23	28	23	22	23	
财务费用	-2	40	35	35	35	
投资损失	-2	-4	-6	-8	-10	
营运资金变动	184	-76	-201	18	-75	
其它	25	-31	1	2	2	
投资活动现金流	-55	17	-3	-3	-4	
资本支出	-14	-11	-7	-8	-8	
长期投资	-41	24	-2	-3	-5	
其他	0	3	6	8	10	
筹资活动现金流	-25	112	-357	-486	-631	
吸收投资	17	22	0	0	0	
借款	104	704	0	0	0	
支付利息或股息	-38	-159	-357	-486	-631	
现金流净增加额	264	256	-138	133	71	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备4年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。