

芭薇股份 (920123.BJ)
护肤品 ODM 领先企业，2025 年营收增 21%

2026 年 03 月 27 日

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

日期	2026/3/26
当前股价(元)	12.13
一年最高最低(元)	35.39/11.61
总市值(亿元)	13.53
流通市值(亿元)	7.72
总股本(亿股)	1.12
流通股本(亿股)	0.64
近 3 个月换手率(%)	137.47

诸海滨（分析师）

 zhuhai bin@kysec.cn
 证书编号：S0790522080007

车欣航（分析师）

 chexinhang@kysec.cn
 证书编号：S0790525050001

● 2025 年快报：营收 8.42 亿元，同比+21%，归母净利润 3874 万元，同比-15%
 公司发布 2025 年业绩快报，2025 年，公司实现营收 8.42 亿元，同比增长 21.15%，归母净利润 3874.48 万元，同比下滑 14.64%。考虑到公司大客户战略对毛利率形成一定压力，我们下调 2025 年，维持 2026-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.39(原 0.61)/0.80/1.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.35/0.72/0.90 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 34.9/16.9/13.4 倍，看好公司护肤品 ODM 细分领域的领先地位，检测能力优势与业绩增长潜力，维持“增持”评级。

● 公司坚持大客户大单品战略，继续加大市场开拓力度

2025 年，公司坚持大客户大单品战略，继续加大市场开拓力度，加强研发提升产品竞争力，促进营业收入稳步增长。2025 年，公司新增合作品牌超过 100 个，20+支千万级单品、150+支百万级单品，全年开发全案创新产品 100+款、含特证类产品 20+款。盈利能力方面，在激烈的行业竞争环境下，为提升市场占有率，公司为客户提供更高性价比产品，公司毛利率同比下降 3.82 个百分点，归母净利润同比有所下降。

● 入选广州市首批海关通关便利“白名单”企业，“年度最具创新力 ODM 企业”

2026 年，在 2026CiE 美妆创新大赏上，公司凭借持续投入的技术研发与创新实力，荣获“年度最具创新力 ODM 企业”奖项。2026 年 1 月，海关总署批复同意《海关关于支持广州市化妆品产业打造“国际美湾”的九条措施》，为化妆品进出口领域提供政策支持，进一步推动美妆产业高质量发展，促进广州打造全球化妆品制造与消费中心。广州市化妆品年产值超千亿元，是中国美妆产业的领军城市。据广州海关统计，2025 年，广州市美容化妆品及洗护用品进出口 173.4 亿元，增长 11.2%。其中，出口 116.3 亿元，增长 25.2%，保持全国第一大美妆洗护用品出口城市的地位，出口产品覆盖六大洲的 170 多个国家和地区。为进一步提升通关效率、降低企业成本，广州海关将地方政府推荐的获得海关 AEO 认证的企业列入“白名单”，提供多重便利措施，芭薇股份入选广州市首批海关通关便利“白名单”企业。

● 风险提示：市场情况变化风险、原材料价格波动风险、爆品营销经营稳定风险

北交所研究团队

相关研究报告

《合作设立美丽健康基金，2025Q1-Q3 营收同比增长 29% —北交所信息更新》-2025.11.9

《境内大客户增长扩大市占率，2025H1 归母净利润同比+15% —北交所信息更新》-2025.9.4

《研发+检测双轮驱动，海外蓝海打开 ODM 龙头增长空间 —北交所信息更新》-2025.7.8

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	469	695	842	1,148	1,316
YOY(%)	2.0	48.3	21.2	36.4	14.6
归母净利润(百万元)	41	45	39	80	101
YOY(%)	8.2	10.3	-14.6	106.7	25.5
毛利率(%)	33.2	26.7	23.0	26.1	27.2
净利率(%)	8.8	6.5	4.6	7.0	7.6
ROE(%)	12.6	11.0	9.2	16.5	17.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.41	0.35	0.72	0.90
P/E(倍)	32.9	29.8	34.9	16.9	13.4
P/B(倍)	4.1	3.4	3.3	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	210	345	385	541	507
现金	30	99	141	163	187
应收票据及应收账款	59	95	98	160	138
其他应收款	5	9	8	15	11
预付账款	2	3	3	5	4
存货	52	96	91	154	123
其他流动资产	63	44	44	44	44
非流动资产	453	498	571	744	818
长期投资	4	5	6	6	7
固定资产	308	306	371	532	609
无形资产	35	34	32	30	28
其他非流动资产	107	154	163	175	174
资产总计	663	843	956	1285	1325
流动负债	200	276	384	637	619
短期借款	10	39	39	261	260
应付票据及应付账款	88	118	206	198	185
其他流动负债	102	119	139	178	173
非流动负债	133	166	157	169	144
长期借款	105	135	127	138	114
其他非流动负债	27	30	30	30	30
负债合计	333	441	541	805	763
少数股东权益	3	2	1	1	-0
股本	77	86	112	112	112
资本公积	163	199	173	173	173
留存收益	100	129	158	214	277
归属母公司股东权益	327	400	413	479	562
负债和股东权益	663	843	956	1285	1325

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	92	20	156	-1	181
净利润	41	44	38	79	100
折旧摊销	20	24	24	32	38
财务费用	4	4	-2	4	9
投资损失	-1	1	-0	-0	-0
营运资金变动	13	-72	96	-117	33
其他经营现金流	14	19	1	2	2
投资活动现金流	-97	-37	-95	-203	-110
资本支出	46	52	96	204	111
长期投资	-4	-2	-1	-1	-1
其他投资现金流	-48	18	1	1	2
筹资活动现金流	-42	85	-19	4	-46
短期借款	-0	29	0	222	-0
长期借款	-4	30	-8	11	-24
普通股增加	0	9	26	0	0
资本公积增加	3	36	-26	0	0
其他筹资现金流	-42	-18	-10	-229	-22
现金净增加额	-48	69	42	-200	24

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	469	695	842	1148	1316
营业成本	313	510	648	849	958
营业税金及附加	5	6	8	11	13
营业费用	39	47	57	79	89
管理费用	36	43	52	72	80
研发费用	27	30	42	52	63
财务费用	4	4	-2	4	9
资产减值损失	-7	-10	0	0	0
其他收益	7	5	4	5	5
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	1	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	44	49	41	84	107
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	1	0
利润总额	44	48	40	84	106
所得税	3	4	2	5	7
净利润	41	44	38	79	100
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	41	45	39	80	101
EBITDA	72	80	67	125	159
EPS(元)	0.37	0.41	0.35	0.72	0.90

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	48.3	21.2	36.4	14.6
营业利润(%)	12.9	9.6	-16.6	107.9	26.3
归属于母公司净利润(%)	8.2	10.3	-14.6	106.7	25.5
获利能力					
毛利率(%)	33.2	26.7	23.0	26.1	27.2
净利率(%)	8.8	6.5	4.6	7.0	7.6
ROE(%)	12.6	11.0	9.2	16.5	17.7
ROIC(%)	10.2	8.6	6.7	9.5	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.2	52.3	56.6	62.7	57.6
净负债比率(%)	33.6	25.0	15.2		42.8
流动比率	1.0	1.3	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	8.4	9.0	8.7	8.9	8.8
应付账款周转率	3.7	4.9	4.0	4.2	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.41	0.35	0.72	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.18	1.40	-0.01	1.62
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.59	3.70	4.30	5.04
估值比率					
P/E	32.9	29.8	34.9	16.9	13.4
P/B	4.1	3.4	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	19.7	17.7	20.5	12.8	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn