

2026年03月30日

若羽臣 (003010.SZ)

投资评级：增持（维持）

——25年业绩表现靓丽 自有品牌销售亮眼

证券分析师

丁一

SAC: S1350524040003

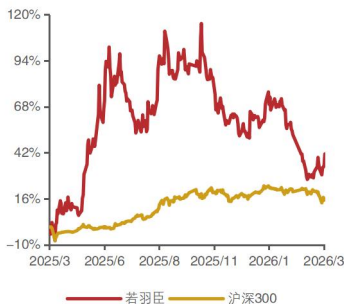
dingyi@huayuanstock.com

联系人

王悦

wangyue03@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年03月27日

收盘价(元)	31.62
一年内最高/最低(元)	82.50/28.05
总市值(百万元)	9,835.70
流通市值(百万元)	7,150.62
总股本(百万股)	311.06
资产负债率(%)	67.07
每股净资产(元/股)	2.31

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**公司25年实现总营业收入34.32亿元，同比增长94.35%；利润总额达到2.26亿元，同比增长76.29%；实现归母净利润1.94亿元，同比增长84.03%。
- **自有品牌维持高增态势，驱动业绩高质增长。**自有品牌实现营业收入18.13亿元，同比增长261.94%，占公司整体营收达52.83%，为驱动公司营收增长的核心动能。**从品牌来看：1) 绽家：**深化“香氛”心智，实现品类及渠道双重突破。25年绽家实现营收10.69亿元，同比增长120.80%。25年持续深化品牌“香氛”心智建设，不断提升产品香氛体验，以场景化、季节主题设计调香，为消费者提供丰富选择，仅战略单品香氛洗衣液，累计推出超20种香型。渠道方面，绽家实现线上线下多点开花。2025年双11期间，绽家全渠道GMV同比增长超80%，核心单品香氛洗衣液、香氛护衣喷雾、香氛洗衣凝珠等均稳居天猫细分品类榜单TOP1。在线下，绽家持续深化与山姆的战略合作，逐步布局永辉Bravo、KKV、话梅等优质渠道。**2) 斐萃：**深耕科学抗衰老赛道，以产学研闭环构建品牌护城河。25年斐萃贡献营收6.96亿元，稳居口服抗衰老赛道领先地位。持续迭代并扩容产品矩阵，精准匹配不同人群、不同场景的细分抗衰老需求，为其提供科学、系统的抗衰老解决方案。截至25年底，斐萃在售SKU已达11款。渠道方面，抖音端，以细分产品为核心，构建直播间矩阵，打造沉浸式场景化内容，以“种收一体”的模式实现平台内销售高效转化，持续积累品牌势能，并成功实现全渠道流量外溢；天猫端，品牌持续提升基础搜索、活动曝光、付费推广等多维度的运营效能，提升全店流量效率。2025年双11期间，斐萃全渠道GMV同比增长达35倍，环比618期间增长110%；**3) 纽益倍：**精准卡位大众健康赛道快速破圈。品牌自25年6月上线以来，相继推出麦角硫因胶囊、共晶姜黄素胶囊两款产品，截至25年底贡献营收0.47亿元。
- **品牌管理业务稳步发展，电商运营业务效能提升。**25年品牌管理和电商运营业务实现高质发展，其中25年品牌管理业务贡献营收8.95亿元，同比增长78.63%；电商运营业务进一步聚焦效率提升，25年贡献营收7.23亿元。公司以全域精细化运营及营销为核心抓手，凭借品效销协同经验及全链路操盘能力，赋能合作品牌从声量到销量的全方位提升，助力多品牌在细分赛道取得靓丽销售表现。
- **25年整体盈利能力较为稳健。**25年公司毛利率同比+15.2pct至59.8%，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比+18.2%/-2.2%/-0.5pct至48.0%/3.4%/1.0%，毛利率优化主因高毛利的自有品牌业务占比大幅提升。净利率方面，25年公司归母净利率同比-0.3pct至5.7%。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司26-28年实现归母净利润3.8/5.8/7.2亿元，同比增速分别为95.3%/52.6%/24.2%，当前股价对应PE分别为26/17/14倍。考虑到公司作为国内头部数字化品牌管理优质公司，已在保健品、母婴、美妆个护、食品饮料等品类成功建立起显著竞争优势，未来随着公司持续孵化自有品牌及拓展品牌管理矩阵，或有望进一步打开业绩增长空间，维持“增持”评级。
- **风险提示：**品牌商解约风险；电商行业竞争加剧风险；自有品牌投入市场不及预期风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,766	3,432	5,483	7,204	8,488
同比增长率(%)	29.26%	94.35%	59.78%	31.38%	17.83%
归母净利润(百万元)	106	194	380	579	720
同比增长率(%)	94.58%	84.03%	95.29%	52.64%	24.22%
每股收益(元/股)	0.34	0.62	1.22	1.86	2.31
ROE(%)	9.57%	27.03%	41.77%	48.34%	46.18%
市盈率(P/E)	93.11	50.59	25.91	16.97	13.66

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	859	551	547	706
应收票据及账款	157	300	385	442
预付账款	234	346	434	488
其他应收款	58	90	116	135
存货	462	674	846	971
其他流动资产	54	88	115	136
流动资产总计	1,824	2,049	2,444	2,878
长期股权投资	68	79	89	100
固定资产	209	208	214	227
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	6	12	23
长期待摊费用	9	9	5	5
其他非流动资产	71	87	109	134
非流动资产合计	360	389	430	490
资产总计	2,184	2,438	2,874	3,368
短期借款	664	714	784	874
应付票据及账款	176	247	308	352
其他流动负债	269	275	350	405
流动负债合计	1,109	1,236	1,442	1,630
长期借款	347	285	226	171
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	356	293	234	179
负债合计	1,464	1,529	1,675	1,809
股本	311	311	311	311
资本公积	116	116	116	116
留存收益	292	482	772	1,131
归属母公司权益	719	909	1,199	1,559
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	719	909	1,199	1,559
负债和股东权益合计	2,184	2,438	2,874	3,368

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	194	374	574	714
折旧与摊销	28	32	40	40
财务费用	30	43	43	43
投资损失	-4	-3	-3	-3
营运资金变动	-78	-456	-263	-176
其他经营现金流	-19	5	5	5
经营性现金净流量	152	-5	396	624
投资性现金净流量	17	-58	-78	-98
筹资性现金净流量	112	-245	-322	-368
现金流量净额	256	-308	-4	158

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,432	5,483	7,204	8,488
营业成本	1,380	2,051	2,618	3,056
税金及附加	11	19	25	29
销售费用	1,647	2,670	3,501	4,117
管理费用	115	175	223	255
研发费用	33	71	101	127
财务费用	30	43	43	43
资产减值损失	-1	-5	-7	-8
信用减值损失	4	-11	-14	-17
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	3
公允价值变动损益	-1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	5	5	5	5
营业利润	227	446	680	844
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	226	444	678	842
所得税	31	64	98	122
净利润	194	380	579	720
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	194	380	579	720
EPS(元)	0.62	1.22	1.86	2.31

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	94.35%	59.78%	31.38%	17.83%
营业利润增长率	73.31%	96.88%	52.40%	24.15%
归母净利润增长率	84.03%	95.29%	52.64%	24.22%
经营现金流增长率	-54.51%	-103.12%	8,482.53%	57.51%
盈利能力				
毛利率	59.80%	62.60%	63.66%	64.00%
净利率	5.66%	6.92%	8.04%	8.48%
ROE	27.03%	41.77%	48.34%	46.18%
ROA	8.90%	15.57%	20.16%	21.37%
估值倍数				
P/E	50.59	25.91	16.97	13.66
P/S	2.87	1.79	1.37	1.16
P/B	13.68	10.82	8.21	6.31
股息率	0.68%	1.93%	2.95%	3.66%
EV/EBITDA	40	21	14	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。