



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.63
总股本/流通股本(亿股)	3.11 / 2.26
总市值/流通市值(亿元)	101 / 74
52周内最高/最低价	79.21 / 28.40
资产负债率(%)	67.1%
市盈率	51.79
第一大股东	王玉

研究所

分析师: 李鑫鑫  
SAC 登记编号: S1340525010006  
Email: lixinxin@cnpsec.com

若羽臣(003010)

自有品牌高增，期待趋势延续

● 事件

公司发布 25 年年报，25 年公司实现营收 34.32 亿元，同比+94.35%，归母净利润 1.94 亿元，同比+84.03%，毛利率 59.80%，同比+15.23pct。自有品牌收入达 18.13 亿元，占比升至 52.83%，已成为核心增长引擎。

● 投资要点

**收入拆分：自有品牌高增，代理业务维持稳健。** 25 年营业收入 34.32 亿元，同比+94.35%。拆分来看：

—**自有品牌**：全年营收 18 亿元，同比+262%，占总营收比重达到 52.83%，成为公司第一增长曲线。

绽家实现营收 10.69 亿元，同比+120.8%，稳居家清香气赛道头部位置，核心产品香氛洗衣液持续放量，同时拓展洗洁精、无火香氛等新品类，双 11 全渠道 GMV 同比增长超 80%，复购率高于行业平均水平，净利率稳步提升。

斐萃实现营收 6.96 亿元，同比+5645%，GMV 同比+50 倍以上，全年盈亏平衡，25Q4 实现盈利，产品矩阵扩充至 11 款，双 11 全渠道 GMV 同比增长 35 倍，跻身天猫国际营养健康品牌 TOP10。

其他收入 0.48 亿元，同比+928.66%。其中，**纽益**倍于 25 年 6 月上市，半年实现营收 4700 万元，凭借麦角硫因胶囊等产品快速打开大众膳食补充剂市场，完成初步起量。

—**代理业务**：品牌管理业务收入 8.95 亿元，同比+78.63%，毛利率 46.20%，同比+15.76%。代运营业务营收 7.23 亿元，利润率基本保持稳定，其中近 50 家合作品牌店铺 GMV 显著增长，整体构成稳定的盈利基本盘。

**渠道拆分：线上渠道贡献突出，线下高利润渠道逐步拓展。** 具体拆分来看：

—**线上销售**：线上销售收入 33.35 亿元，收入占比 97.19%，同比+94.50%，毛利率为 60.6%。抖音为核心渠道，收入占比 44.9%，天猫为品牌基本盘，占比 30.8%，京东、唯品会、小红书、快手、拼多多等为补充。

—**线下销售**：线下销售收入 0.96 亿元，占比 2.81%，同比+89.21%，毛利率为 40.40%，目前已进入屈臣氏、山姆、永辉、KA 商超等渠道，处于初期布局阶段。

**利润分析：规模效应逐步释放，盈利水平持续改善，未来提升空间充足。** 25 年毛利率为 59.80%，较 24 年提升 15.23pct，主要系高毛利的自有品牌收入占比大幅提升，规模效应带动运营效率持续优化。

费用端，25 年销售费用率同比+18.23pct 至 48.01%，主要用于自有品牌推广，为长期品牌力构建奠定基础；管理费用率 3.36%，同-2.20pct；研发费用率 0.95%，同-0.51pct。

**公司展望：26 年高增目标明确，中长期成长路径清晰。**中短期来看，品牌层面：绽家目标为强化香氛心智，拓展洗手液、空间香氛等新品类；斐萃将继续聚焦女性抗衰，主打 NAD+、AKK 菌、麦角硫因等产品；纽益倍聚焦大众市场，与斐萃形成差异化，推动 AKK 菌单品放量。渠道层面：线上继续巩固抖音、天猫优势，打造细分直播间矩阵，布局达人矩阵与私域流量。线下加快推进屈臣氏、万宁等渠道，推行定制化产品。中长期来看，公司将坚持自有品牌与代理业务双轮驱动，通过并购海外差异化品牌实现本土化放大；推进港股 IPO 进程，持续推出股权激励绑定核心团队；保健品聚焦常青成分，家清个护坚持香氛化、功能化、全场景拓展，长期成长空间持续打开。

### ● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 26-28 年营业收入增速为 52%、42%、37%，归母净利润增速为 79%、70%、53%，EPS 分别为 1.12 元/股、1.89 元/股、2.89 元/股，当下股价对应 PE 分别为 29x、17x、11x。维持公司“买入”评级。

### ● 风险提示：

市场竞争加剧风险；营销依赖风险；消费复苏不及预期风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3432	5233	7420	10129
增长率（%）	94.35	52.47	41.80	36.51
EBITDA（百万元）	281.84	426.94	711.50	1074.25
归属母公司净利润（百万元）	194.40	347.22	589.42	899.45
增长率（%）	84.03	78.61	69.76	52.60
EPS（元/股）	0.62	1.12	1.89	2.89
市盈率（P/E）	52.21	29.23	17.22	11.28
市净率（P/B）	14.11	12.47	10.55	8.76
EV/EBITDA	39.30	24.63	14.96	10.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3432	5233	7420	10129	营业收入	94.3%	52.5%	41.8%	36.5%
营业成本	1380	2030	2763	3663	营业利润	73.3%	78.2%	69.8%	52.6%
税金及附加	11	16	22	30	归属于母公司净利润	84.0%	78.6%	69.8%	52.6%
销售费用	1647	2564	3636	4963	<b>获利能力</b>				
管理费用	115	173	245	334	毛利率	59.8%	61.2%	62.8%	63.8%
研发费用	33	52	74	101	净利率	5.7%	6.6%	7.9%	8.9%
财务费用	30	6	9	11	ROE	27.0%	42.7%	61.2%	77.6%
资产减值损失	-1	2	0	0	ROIC	12.3%	18.8%	29.6%	41.0%
<b>营业利润</b>	<b>227</b>	<b>404</b>	<b>685</b>	<b>1046</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	67.1%	64.8%	63.3%	61.6%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.64	1.71	1.75	1.79
<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>404</b>	<b>685</b>	<b>1046</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	31	57	96	146	应收账款周转率	19.27	27.91	28.15	27.70
<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>347</b>	<b>589</b>	<b>899</b>	存货周转率	4.01	3.57	3.46	3.42
<b>归母净利润</b>	<b>194</b>	<b>347</b>	<b>589</b>	<b>899</b>	总资产周转率	1.84	2.33	3.01	3.59
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.62</b>	<b>1.12</b>	<b>1.89</b>	<b>2.89</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.62	1.12	1.89	2.89
货币资金	859	691	563	414	每股净资产	2.31	2.62	3.09	3.72
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	157	218	309	422	PE	52.21	29.23	17.22	11.28
预付款项	234	244	332	440	PB	14.11	12.47	10.55	8.76
存货	462	677	921	1221	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1824</b>	<b>1956</b>	<b>2282</b>	<b>2691</b>	净利润	194	347	589	899
固定资产	168	160	152	144	折旧和摊销	28	17	17	17
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-76	-265	-294	-362
无形资产	4	6	5	4	其他	6	14	14	11
<b>非流动资产合计</b>	<b>360</b>	<b>357</b>	<b>340</b>	<b>323</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>152</b>	<b>114</b>	<b>326</b>	<b>565</b>
<b>资产总计</b>	<b>2184</b>	<b>2313</b>	<b>2622</b>	<b>3014</b>	资本开支	-11	-14	0	0
短期借款	664	664	664	664	其他	28	5	7	10
应付票据及应付账款	176	254	345	458	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>17</b>	<b>-9</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
其他流动负债	269	227	295	378	股权融资	22	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1109</b>	<b>1144</b>	<b>1304</b>	<b>1500</b>	债务融资	740	0	0	0
其他	356	356	356	356	其他	-650	-304	-502	-755
<b>非流动负债合计</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>112</b>	<b>-304</b>	<b>-502</b>	<b>-755</b>
<b>负债合计</b>	<b>1464</b>	<b>1500</b>	<b>1659</b>	<b>1855</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>256</b>	<b>-225</b>	<b>-168</b>	<b>-179</b>
股本	311	311	311	311					
资本公积金	116	116	116	116					
未分配利润	444	486	546	607					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-152	-100	-11	124					
<b>所有者权益合计</b>	<b>719</b>	<b>814</b>	<b>962</b>	<b>1158</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2184</b>	<b>2313</b>	<b>2622</b>	<b>3014</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048