

公司研究

一季度业绩表现靓丽，期待继续高速增长

——若羽臣（003010.SZ）2026年一季报点评

要点

事件：

若羽臣发布 2026 年一季报，26Q1 实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 73.3%，归母净利润 0.7 亿元，同比增长 163.8%，扣非归母净利润 0.7 亿元，同比增长 167.4%，利润表现超预期，EPS（基本）为 0.23 元。

一季度收入高增长，主要为自有品牌业务和品牌管理业务收入增加贡献；利润增速超过收入主要为毛利率提升明显、幅度超过费用率。

点评：

业务结构变化促毛利率和费用率双双提升，毛利率提升幅度超过费用率

毛利率：26Q1 毛利率同比提升 10.7PCT 至 64.7%，结合 25Q1~26Q1 单季度毛利率分别为 53.9%/59.2%/61%/62%/64.7%，可见单季毛利率持续环比向上，主要系毛利率较高的自有品牌业务占比提升所贡献。

费用率：期间费用率同比提升 6.9PCT 至 56.8%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 53.2%/1.7%/0.9%/1%，分别同比+7.3/-1.2/-0.2/+1.1PCT。销售费用率提升亦与业务结构变化、自有品牌收入占比提升、相应的市场推广费用增加有关；财务费用率提升主要为汇兑损失和利息支出增加。

其他财务指标：1) **存货** 26 年 3 月末同比增加 95.2%至 4.8 亿元，较年初增加 3.4%，存货周转天数 26Q1 为 120 天，同比+40 天。2) **应收账款** 26 年 3 月末同比减少 8.7%至 1.2 亿元，较年初减少 22%，26Q1 应收账款周转天数为 13 天，同比-14 天。3) **资产减值损失** 26Q1 为 5 万元，同比减少 92.6%。4) **经营活动净现金流** 26Q1 为-0.3 亿元，同比转为净流出，主要系预付推广费及应收代垫增加所致。

继续期待高速增长，多品牌布局现突破，维持“买入”评级

26 年一季度公司业绩保持高速增长，同时 4 月中旬公司公告完成收购奥伦纳素品牌，对外投资并购迈出重要一步，多品牌布局现突破、高端护肤领域得到补强。我们维持公司 26~28 年盈利预测，预计归母净利润分别为 4/5.7/7.9 亿元，对应 26~28 年 EPS 为 1.28/1.82/2.55 元，PE 为 24/17/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端零售持续疲软；行业竞争加剧；费用刚性上升，或者投入效果边际减弱；新品推出效果不及预期，或者未能成功把握市场变化；小品牌推出效果不及预期；投资并购进展或投后整合效果不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,766	3,432	6,181	8,687	11,471
营业收入增长率	29.3%	94.3%	80.1%	40.6%	32.0%
归母净利润（百万元）	106	194	399	568	793
归母净利润增长率	94.6%	84.0%	105.4%	42.2%	39.7%
EPS（元）	0.34	0.62	1.28	1.82	2.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.6%	27.0%	42.8%	48.9%	47.5%
P/E	91	50	24	17	12
P/B	8.7	13.4	10.4	8.3	5.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30

买入（维持）

当前价：31.02 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

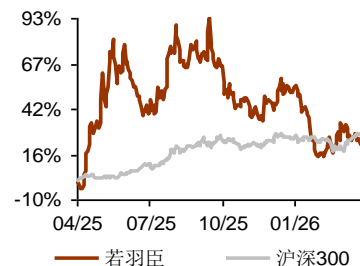
021-52523672

sunww@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.11
总市值(亿元):	96.49
一年最低/最高(元):	22.94/48.86
近 3 月换手率:	213.43%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.75	-20.85	-1.14
绝对	-6.54	-16.48	25.08

资料来源：Wind

相关研报

拟收购高端护肤品品牌奥伦纳素，海外并购开启落子——若羽臣（003010.SZ）拟收购事项点评（2026-04-14）

交出亮眼成绩单，期待继续高速增长——若羽臣（003010.SZ）2025 年年报点评（2026-03-26）
慧眼如炬、高歌猛进的新消费机遇挖掘者——若羽臣（003010.SZ）投资价值分析报告（2026-03-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1766	3432	6181	8687	11471
营业成本	979	1380	2309	3114	3957
折旧和摊销	11	11	13	15	18
税金及附加	8	11	19	26	34
销售费用	526	1647	2979	4326	5827
管理费用	98	115	192	268	356
研发费用	26	33	62	87	115
财务费用	-11	30	58	95	112
投资收益	2	4	2	2	2
营业利润	131	227	534	758	1058
利润总额	128	226	532	757	1057
所得税	22	31	133	189	264
净利润	106	194	399	568	793
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	106	194	399	568	793
EPS(元)	0.34	0.62	1.28	1.82	2.55

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	334	152	136	595	957
净利润	106	194	399	568	793
折旧摊销	11	11	13	15	18
净营运资金增加	-60	558	1075	757	716
其他	277	-612	-1352	-745	-570
投资活动产生现金流	-55	17	-28	-48	-48
净资本支出	-14	-11	-30	-50	-50
长期投资变化	91	68	0	0	0
其他资产变化	-132	-40	2	2	2
融资活动现金流	-25	112	702	130	-157
股本变化	42	147	0	0	0
债务净变化	108	742	947	564	239
无息负债变化	90	276	222	215	231
净现金流	264	256	810	677	752

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.6%	59.8%	62.6%	64.2%	65.5%
EBITDA 率	9.0%	7.8%	10.5%	10.4%	10.7%
EBIT 率	8.2%	7.3%	10.3%	10.2%	10.5%
税前净利润率	7.3%	6.6%	8.6%	8.7%	9.2%
归母净利润率	6.0%	5.7%	6.5%	6.5%	6.9%
ROA	6.8%	8.9%	11.2%	12.4%	14.3%
ROE (摊薄)	9.6%	27.0%	42.8%	48.9%	47.5%
经营性 ROIC	10.6%	12.6%	17.0%	18.5%	20.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	28.8%	67.1%	73.9%	74.6%	69.9%
流动比率	2.92	1.64	1.56	1.59	1.71
速动比率	2.37	1.23	1.23	1.30	1.46
归母权益/有息债务	3.90	0.70	0.47	0.46	0.60
有形资产/有息债务	5.38	2.08	1.78	1.78	1.98

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,551	2,184	3,565	4,572	5,551
货币资金	607	859	1,669	2,346	3,097
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	199	157	334	391	413
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	45	58	109	154	203
存货	226	462	676	749	747
其他流动资产	112	288	401	521	648
流动资产合计	1,189	1,824	3,189	4,161	5,108
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	91	68	68	68	68
固定资产	171	168	185	221	253
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	5	4	3	2	2
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	95	120	120	120	120
非流动资产合计	362	360	376	411	443
总负债	447	1,464	2,634	3,412	3,882
短期借款	274	664	1,370	1,734	1,873
应付账款	47	176	277	374	475
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	85	269	390	509	638
流动负债合计	407	1,109	2,038	2,616	2,987
长期借款	0	315	555	755	855
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	41	41	41	41
非流动负债合计	40	356	596	796	896
股东权益	1,104	719	932	1,160	1,669
股本	164	311	311	311	311
公积金	562	161	201	258	272
未分配利润	414	444	616	788	1,283
归属母公司权益	1,104	719	932	1,160	1,669
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	29.8%	48.0%	48.2%	49.8%	50.8%
管理费用率	5.6%	3.4%	3.1%	3.1%	3.1%
财务费用率	-0.6%	0.9%	0.9%	1.1%	1.0%
研发费用率	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
所得税率	17.5%	13.9%	25.0%	25.0%	25.0%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.26	0.60	1.09	0.91	1.02
每股经营现金流	1.07	0.49	0.44	1.91	3.08
每股净资产	3.55	2.31	3.00	3.73	5.36
每股销售收入	5.68	11.03	19.87	27.93	36.88

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	91	50	24	17	12
PB	8.7	13.4	10.4	8.3	5.8
EV/EBITDA	33	41	18	13	10
股息率	0.8%	1.9%	3.5%	2.9%	3.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼