

# 26Q1 收入利润高增，看好自有品牌高成长势能

## 若羽臣 (003010)

评级:	增持	股票代码:	003010
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	82.5/28.05
目标价格:		总市值(亿)	96.09
最新收盘价:	30.89	自由流通市值(亿)	0.00
		自由流通股数(百万)	0.00

### 事件概述:

公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营业收入 9.95 亿元，同比+73.34%；归母净利润 0.72 亿元，同比+163.78%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+167.45%。

### 分析判断:

#### ▶ 自有品牌及品牌管理业务扩张带动收入高增以及毛利率提升。

2026Q1 公司实现收入 9.95 亿元，同比+73.34%，公告披露主要系自有品牌及品牌管理增加所致；营业成本 3.52 亿元，同比+33.00%，成本增速低于收入增速，带动毛利率提升至 64.66%，同比+10.72pct。利润端看，公司实现营业利润 0.83 亿元，同比+202.22%；归母净利润 0.72 亿元，同比+163.78%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+167.45%，收入结构优化下盈利弹性持续释放。

#### ▶ 销售费用率提升，管理及研发费用率同比下降。

2026Q1 公司销售费用 5.29 亿元，同比+100.80%，销售费用率 53.16%，同比+7.27pct，主要系市场推广费用增加所致；管理费用 0.17 亿元，同比+1.34%，管理费用率 1.70%，同比-1.21pct；研发费用 0.09 亿元，同比+37.86%，研发费用率 0.89%，同比-0.23pct；财务费用 0.10 亿元，去年同期为-0.01 亿元，财务费用率 1.00%，同比+1.11pct，主要系汇兑损失及利息支出增加所致。

#### ▶ 后续关注自有品牌大促表现，保健品监管趋严有望利好头部品牌市占率继续提升。

公司收入及利润高增验证自有品牌孵化与品牌管理能力，展望全年，618、双 11 等大促节点仍是检验自有品牌销售势能、投放效率及复购表现的重要窗口。国家市场监管总局正式宣布，自 2026 年 3 月起，在全国开展为期半年的营养品、保健食品市场专项整治行动。行业标准化和合规门槛持续提升，我们认为具备合规的产品研发、供应链管理、内容种草及多渠道运营能力的头部品牌有望受益于白牌商品出清，市占率有望持续提升。

#### ▶ 展望 2026 年，膳食营养补充剂景气延续、绽家扩品类及品牌管理新增合作有望共同驱动增长

展望 2026 年，我们认为公司增长仍主要来自三条主线：其一，膳食营养补充剂行业延续扩容，斐萃有望继续受益于科学抗衰赛道高景气，纽益倍也将由“半年贡献”切换为“全年贡献”，带动大健康板块持续放量；其二，绽家有望从“大单品驱动”进一步走向“多品类驱动”，在洗衣液、凝珠等核心品类基础上，洗洁精、无火香氛等新品类放量有望带动客单价、复购率和渠道覆盖同步提升；其三，品牌管理业务在存量品牌稳步增长之外，新增美斯蒂克合作有望贡献新的增量。整体来看，随着自有品牌及品牌管理业务占比持续提升，公司毛利率仍有优化基础，净利率有望持续优化。

### 投资建议

我们维持此前的盈利预测。我们预计公司 26-28 年实现营业收入分别为 5897/7494/8851 百万元，实现归母净利润分别为 381/555/733 百万元，EPS 分别为 1.23/1.78/2.28 元，PE 分别为 25/17/13 倍（参考 2026 年 4 月 29 日收盘价 30.89 元），维持“增持”评级。

## 风险提示

(1) 行业竞争加剧；(2) 新品推广不及预期；(3) 产品迭代不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,766	3,432	5,897	7,494	8,851
YoY (%)	29.3%	94.3%	71.8%	27.1%	18.1%
归母净利润(百万元)	106	194	381	555	733
YoY (%)	94.6%	84.0%	96.1%	45.5%	32.1%
毛利率 (%)	44.6%	59.8%	62.9%	64.6%	65.9%
每股收益 (元)	0.38	0.63	1.23	1.78	2.36
ROE	9.6%	27.0%	34.6%	33.5%	30.7%
市盈率	81.29	49.03	25.20	17.33	13.11

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 许光辉

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

分析师: 徐晴

邮箱: xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,432	5,897	7,494	8,851	净利润	194	381	555	733
YoY (%)	94.3%	71.8%	27.1%	18.1%	折旧和摊销	28	5	5	5
营业成本	1,380	2,191	2,652	3,021	营运资金变动	-76	-940	640	-780
营业税金及附加	11	19	24	28	经营活动现金流	152	-514	1,254	9
销售费用	1,647	2,919	3,747	4,470	资本开支	-11	-10	-10	-10
管理费用	115	177	225	266	投资	24	0	0	0
财务费用	30	61	66	54	投资活动现金流	17	19	5	8
研发费用	33	118	150	177	股权募资	22	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	740	0	0	0
投资收益	4	29	15	18	筹资活动现金流	112	-69	-69	-69
营业利润	227	449	652	862	现金净流量	256	-564	1,190	-52
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	226	449	652	862	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	31	67	98	129	<b>成长能力</b>				
净利润	194	381	555	733	营业收入增长率	94.3%	71.8%	27.1%	18.1%
归属于母公司净利润	194	381	555	733	净利润增长率	84.0%	96.1%	45.5%	32.1%
YoY (%)	84.0%	96.1%	45.5%	32.1%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.63	1.23	1.78	2.36	毛利率	59.8%	62.9%	64.6%	65.9%
					净利率	5.7%	6.5%	7.4%	8.3%
					总资产收益率 ROA	8.9%	16.6%	18.0%	20.0%
					净资产收益率 ROE	27.0%	34.6%	33.5%	30.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	859	295	1,485	1,433	流动比率	1.64	2.30	2.52	3.58
预付款项	234	219	265	302	速动比率	<b>0.97</b>	<b>1.65</b>	<b>1.79</b>	<b>2.79</b>
存货	462	268	468	371	现金比率	0.77	0.35	1.38	1.56
其他流动资产	269	1,150	499	1,183	资产负债率	67.1%	52.1%	46.4%	34.8%
流动资产合计	1,824	1,932	2,718	3,289	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	68	68	68	68	总资产周转率				
固定资产	168	173	177	182	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	4	4	4	4	每股收益	0.63	1.23	1.78	2.36
非流动资产合计	360	365	369	374	每股净资产	2.31	3.54	5.32	7.68
资产合计	2,184	2,297	3,087	3,663	每股经营现金流	0.49	-1.65	4.03	0.03
短期借款	664	664	664	664	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	176	6	215	37	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	269	171	198	219	PE	49.03	25.20	17.33	13.11
流动负债合计	1,109	841	1,076	920	PB	15.13	8.73	5.81	4.02
长期借款	315	315	315	315					
其他长期负债	41	41	41	41					
非流动负债合计	356	356	356	356					
负债合计	1,464	1,197	1,432	1,275					
股本	311	311	311	311					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	719	1,100	1,655	2,388					
负债和股东权益合计	2,184	2,297	3,087	3,663					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。