

若羽臣（003010）

2026 年半年报点评：业绩超预告上限，自有品牌与品牌管理驱动收入高增

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,766	3,432	5,600	7,949	9,674
同比（%）	29.26	94.35	63.18	41.95	21.70
归母净利润（百万元）	105.64	194.40	353.37	503.95	658.50
同比（%）	94.58	84.03	81.77	42.61	30.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.62	1.14	1.62	2.12
P/E（现价&最新摊薄）	89.81	48.80	26.85	18.83	14.41

投资要点

■ **公司公布 2026H1 业绩：**26H1 公司实现营收 22.86 亿元（yoy+73.3%），归母净利润 1.67 亿元（yoy+131.7%），扣非归母净利润 1.59 亿元（yoy+128.7%）。分季度看，26Q2 实现营收 12.91 亿元（yoy+73.3%），归母净利润 0.95 亿元（yoy+112.1%），扣非归母净利润 0.92 亿元（yoy+106.7%）。收入延续高速增长，利润增速显著快于收入，经营杠杆持续释放。

■ **盈利能力显著改善，业务结构优化驱动毛利率提升：**①**毛利率：**26H1 综合毛利率 65.5%（同比+8.6pct），26Q2 毛利率 66.1%（环比+1.4pct），主要受自有品牌及高毛利品牌管理业务占比提升带动；其中 26H1 绽家/斐萃毛利率分别 67.8%/86.7%。②**费用率：**26H1 销售费用率 51.4%（同比+6.0pct），主要系品牌推广投入增加；26Q2 销售费用率约 50.0%，环比下降 3.2pct。③**净利率：**26H1 归母净利率 7.3%（同比+1.8pct），盈利能力持续改善。

■ **分业务看，自有品牌与品牌管理共同驱动收入高增：**26H1 自有品牌收入 12.42 亿元（yoy+105.8%），占收入比重提升至 54.3%，已成为公司第一大业务板块。其中绽家收入 7.40 亿元（yoy+66.9%），核心香氛洗护产品持续放量；斐萃收入 4.04 亿元（yoy+152.6%），口服抗衰赛道保持强劲增长。品牌管理业务收入 7.85 亿元（yoy+134.2%），占比 34.4%，康王、贝乐欣等核心品牌表现亮眼；电商运营业务收入 2.58 亿元。公司收入结构持续向高增长、高毛利的自有品牌及品牌管理业务倾斜。

■ **新品持续扩充，奥伦纳素整合有望打开新增量：**26H1 斐萃上线 S-雌马酚小粉瓶、AKK 小银瓶等新品，并持续强化科研合作与产品研发。奥伦纳素 4 月完成收购后，公司加快推进组织、产品及渠道整合，已接手天猫、抖音、京东等国内电商渠道并同步布局跨境渠道，后续有望逐步释放增长潜力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 26H1 业绩延续高增，自有品牌及品牌管理业务表现亮眼，绽家稳健增长、斐萃持续高增，奥伦纳素整合加速。考虑到 2026 年奥伦纳素收购后仍处组织、产品及渠道整合初期，相关前期投入较多、短期盈利贡献有限，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 3.94/5.60/7.19 亿元调整至 3.53/5.04/6.59 亿元，同比分别 +81.8%/+42.6%/+30.7%，对应最新收盘价 PE 分别约 27/19/14 倍。看好公司自有品牌成长及奥伦纳素整合带来的中长期增长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**自有品牌增长不及预期、新品推广不及预期、市场竞争加剧、品牌推广费用超预期、奥伦纳素整合不及预期、汇率波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.50
一年最低/最高价	21.30/66.55
市净率(倍)	11.93
流通 A 股市值(百万元)	6,897.34
总市值(百万元)	9,487.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.56
资产负债率(%，LF)	70.77
总股本(百万股)	311.06
流通 A 股(百万股)	226.14

相关研究

《若羽臣(003010)：2025 年报点评：自有品牌营收同增 262%，三大品牌齐放量驱动业绩高增》

2026-03-25

《若羽臣(003010)：2025 年三季报点评：25Q3 自有品牌同增 345%，看好多品牌快速放量带动业绩高增》

2025-11-02

若羽臣三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,824	1,703	1,863	2,044	营业总收入	3,432	5,600	7,949	9,674
货币资金及交易性金融资产	859	527	419	385	营业成本(含金融类)	1,380	1,923	2,390	2,811
经营性应收款项	391	620	799	827	税金及附加	11	22	32	39
存货	462	315	326	456	销售费用	1,647	2,923	4,393	5,410
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	246	413	484
其他流动资产	112	241	319	377	研发费用	33	56	119	145
非流动资产	360	367	344	322	财务费用	30	18	28	32
长期股权投资	68	68	68	68	加:其他收益	5	6	8	10
固定资产及使用权资产	209	187	165	143	投资净收益	4	1	2	3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	4	4	4	4	减值损失	3	(7)	(3)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	227	411	580	758
其他非流动资产	71	99	99	99	营业外净收支	(1)	(5)	(1)	(1)
资产总计	2,184	2,070	2,207	2,367	利润总额	226	406	579	757
流动负债	1,109	896	940	978	减:所得税	31	53	75	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	710	733	733	733	净利润	194	353	504	658
经营性应付款项	176	48	60	70	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	17	24	29	归属母公司净利润	194	353	504	658
其他流动负债	214	98	124	146	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	1.14	1.62	2.12
非流动负债	356	410	410	410	EBIT	254	425	608	789
长期借款	315	315	315	315	EBITDA	282	452	635	817
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.80	65.66	69.93	70.94
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	5.66	6.31	6.34	6.81
其他非流动负债	8	63	63	63	收入增长率(%)	94.35	63.18	41.95	21.70
负债合计	1,464	1,306	1,351	1,389	归母净利润增长率(%)	84.03	81.77	42.61	30.67
归属母公司股东权益	719	763	856	978					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	719	763	856	978					
负债和股东权益	2,184	2,070	2,207	2,367					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	152	9	351	552	每股净资产(元)	2.31	2.45	2.75	3.14
投资活动现金流	17	(15)	(4)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	311	311	311	311
筹资活动现金流	112	(306)	(455)	(581)	ROIC(%)	13.68	20.41	27.97	34.35
现金净增加额	256	(332)	(108)	(34)	ROE-摊薄(%)	27.03	46.28	58.84	67.34
折旧和摊销	28	27	28	28	资产负债率(%)	67.07	63.11	61.20	58.68
资本开支	(11)	(11)	(6)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.80	26.85	18.83	14.41
营运资本变动	(76)	(454)	(226)	(186)	P/B (现价)	13.19	12.43	11.08	9.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>