

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

若羽臣 (003010)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

陆亚宁 商社行业分析师

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyaning@cindasc.com

相关研究

若羽臣 2026Q1 点评: 自有品牌持续高增, 盈利能力大幅释放

若羽臣: 自有品牌高增, 业绩与结构双优

25Q3 点评: 自有品牌表现靓丽

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

若羽臣 2026H1 点评: 自有品牌驱动业绩高增, 盈利能力持续释放

2026 年 08 月 31 日

事件: 公司发布 2026 年半年度报告。公司 2026 年 H1 实现营业收入 22.86 亿元 (yoy+73.29%), 归母净利润 1.67 亿元 (yoy+131.72%), 扣非归母净利润 1.59 亿元 (yoy+128.65%)。单 Q2 营收 12.91 亿元 (yoy+73.25%), 归母净利润 0.95 亿元 (yoy+112.12%), 扣非归母净利润 0.92 亿元 (yoy+106.7%)。

点评:

- **自有品牌引领业绩持续高增。**公司 26H1 营收与利润均延续高速增长, 盈利能力显著增强。业绩增长的核心驱动力来自于自有品牌业务, 该板块上半年实现营收 12.42 亿元, 同比大幅增长 105.83%, 营收占比提升至 54.34%, 已成为公司第一大业务板块。同时, 品牌管理业务亦表现强劲, 实现营收 7.85 亿元, 同比增长 134.17%。随着高毛利的自有品牌业务占比提升, 公司盈利结构显著优化, 26H1 整体毛利率达 65.47%, 同比提升 8.55pct。
- **自有品牌多点开花, 品牌管理业务超预期增长。**公司已从电商服务商成功转型为以自有品牌为核心的平台型企业, 品牌孵化与管理能力得到充分验证。(1) 自有品牌业务: 家清保健双轮驱动, 高端护肤再添新翼。**绽家 (LYCOCELLE):** 家清品牌绽家延续高增态势, 上半年实现营收 7.40 亿元, 同比增长 66.87%。品牌凭借“香氛”心智, 核心大单品香氛洗衣液和洗衣凝珠持续放量, 并官宣首位全球代言人成毅, 品牌势能进一步提升。**斐萃 (FineNutri):** 科学抗衰品牌斐萃表现亮眼, 上半年实现营收 4.04 亿元, 同比高增 152.63%。品牌以“超级成分+精准营养”为原则, 新品 S-雌马酚小粉瓶、AKK 小银瓶等精准匹配细分需求, 带动产品矩阵持续扩容。**奥伦纳素 (Erno Laszlo):** 公司于今年 4 月完成对高端护肤品牌奥伦纳素的收购, 迅速启动整合。我们认为, 此次并购补齐了公司在高端美妆领域的版图, 形成“高端家清+高端口服抗衰+高端护肤”的三轮驱动新格局。(2) 品牌管理业务: 上半年实现营收 7.85 亿元, 同比增长 134.17%。公司凭借全域精细化运营能力, 赋能拜耳康王、贝乐欣等品牌实现高速增长, 其中康王去屑品线 GMV 同比增长超 160%。(3) 代运营业务: 实现营收 2.58 亿元。我们认为, 该板块的营收占比下降是公司主动战略调整的结果, 或旨在聚焦更高价值的业务。
- **盈利弹性充分释放, 经营质量持续提升。**受益于高毛利自有品牌占比提升, 公司整体盈利能力大幅改善。26H1 销售费用同比增长 96.01%, 我们认为, 主要系公司为支持自有品牌快速扩张而加大了市场推广投入, 如签约品牌代言人等, 属于前瞻性的战略布局。公司经营质量持续向好, 上半年经营活动产生的现金流量净额达 2.37 亿元, 同比增长 100.89%,

邮编：100031

盈利质量较高。

- **盈利预测与投资评级：**公司作为国内领先的品牌管理公司，已成功转型为自有品牌驱动的平台型企业，品牌孵化与管理能力得到充分验证。我们预计 26~28 年公司归母净利润分别为 3.95/5.54/7.31 亿元，当前股价对应 PE 估值为 24.2x/17.3x/13.1x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务拓展不及预期，行业竞争加剧，市场投入费用加大风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,766	3,432	5,809	7,875	9,560
增长率 YoY %	29.3%	94.3%	69.3%	35.6%	21.4%
归属母公司净利润 (百万元)	106	194	395	554	731
增长率 YoY%	94.6%	84.0%	103.0%	40.3%	32.1%
毛利率%	44.6%	59.8%	61.0%	62.6%	63.3%
净资产收益率ROE%	9.6%	27.0%	51.2%	63.4%	72.5%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.62	1.27	1.78	2.35
市盈率 P/E(倍)	90.52	49.19	24.23	17.27	13.08
市净率 P/B(倍)	8.66	13.30	12.40	10.95	9.48

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 31 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,189	1,824	2,198	2,541	2,918	营业总收入	1,766	3,432	5,809	7,875	9,560
货币资金	607	859	774	907	979	营业成本	979	1,380	2,268	2,944	3,508
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	8	11	19	31	34
应收账款	199	157	258	328	398	销售费用	526	1,647	2,864	3,937	4,704
预付账款	103	234	374	471	561	管理费用	98	115	203	315	382
存货	226	462	641	654	780	研发费用	26	33	58	94	96
其他	54	112	151	181	200	财务费用	-11	30	19	20	18
非流动资产	362	360	373	360	349	减值损失合计	-14	3	0	0	0
长期股权投资	91	68	70	73	78	投资净收益	2	4	6	8	10
固定资产(合计)	171	168	163	158	152	其他	2	4	12	16	19
无形资产	5	4	3	2	1	营业利润	131	227	396	555	847
其他	95	120	137	127	117	营业外收支	-3	-1	-1	-2	-2
资产总计	1,551	2,184	2,571	2,901	3,267	利润总额	128	226	395	554	845
流动负债	407	1,109	1,390	1,618	1,848	所得税	22	31	0	0	114
短期借款	274	664	664	664	664	净利润	106	194	395	554	731
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	47	176	290	409	536	归属母公司净利润	106	194	395	554	731
其他	85	269	436	545	648	EBITDA	155	282	436	597	886
非流动负债	40	356	410	410	410	EPS(当年)(元)	0.38	0.63	1.27	1.78	2.35
长期借款	0	315	315	315	315	现金流量表					
其他	40	41	95	95	95	单位:百万元					
负债合计	447	1,464	1,800	2,028	2,259	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	334	152	275	623	707
归属母公司股东权益	1,104	719	771	873	1,008	净利润	106	194	395	554	731
负债和股东权益	1,551	2,184	2,571	2,901	3,267	折旧摊销	23	28	23	22	23
重要财务指标						财务费用	-2	40	35	35	35
单位:百万元						投资损失	-2	-4	-6	-8	-10
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	营运资金变动	184	-76	-201	18	-75
营业总收入	1,766	3,432	5,809	7,875	9,560	其它	25	-31	28	2	2
同比(%)	29.3%	94.3%	69.3%	35.6%	21.4%	投资活动现金流	-55	17	-9	-3	-4
归属母公司净利润	106	194	395	554	731	资本支出	-14	-11	-7	-8	-8
同比(%)	94.6%	84.0%	103.0%	40.3%	32.1%	长期投资	-41	24	-2	-3	-5
毛利率(%)	44.6%	59.8%	61.0%	62.6%	63.3%	其他	0	3	0	8	10
ROE%	9.6%	27.0%	51.2%	63.4%	72.5%	筹资活动现金流	-25	112	-331	-487	-631
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.62	1.27	1.78	2.35	吸收投资	17	22	0	0	0
P/E	90.52	49.19	24.23	17.27	13.08	借款	104	704	0	0	0
P/B	8.66	13.30	12.40	10.95	9.48	支付利息或股息	-38	-159	-357	-487	-631
EV/EBITDA	27.67	39.30	22.61	16.32	10.90	现金流净增加额	264	256	-85	133	72



研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备5年以上零售及新消费行业研究经验。2025年加入信达证券研究所，主要覆盖零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。