



若羽臣 (003010.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

多品牌效能释放，保健品恢复超预期

业绩简评

2026年10月28日公司披露三季报，公司2026Q3实现营收12.34亿元（同比+50.56%），归母净利润0.64亿元（同比+96.90%）。前三季度累计营收35.19亿元（同比+64.58%），归母净利润2.31亿元（同比+120.92%）。Q3收入增速环比放缓主要系斐萃去年同期高基数，但绽家、品牌管理加速增长，且代运营持续收缩，利润端在毛利率提升与费用优化下延续翻倍增长。

经营分析

绽家加速增长，利润率仍具上行空间。 Q1-3 绽家维持高增长，大单品结构持续优化，已在高端家清赛道占据稳定位置，具备先发优势，行业排名逐年提升，2026年已达品类TOP2。目前纯分销占比维持低位，天猫、抖音自营渠道价盘稳定，远期净利率仍具备上升空间。

斐萃高基数下超预期增长，新品雌马酚接棒放量。 斐萃Q3单季度在去年同期麦角硫因爆发式放量形成高基数下仍实现正增长。目前产品结构持续优化，雌马酚销售占比快速提升，基于明确的人群需求聚焦、强产品体验感及科普内容推动，实现稳定且健康的放量，未来将成为重要销量支柱。目前已形成以抖音为核心、天猫京东协同的多渠道格局，抖音渠道收入贡献约70%；天猫、京东细分品类榜单长期领先，且可提供高质量利润，整体渠道结构趋于均衡，2026年持续加大京东渠道投入。

奥伦纳素并表贡献增量，整合持续推进。 奥伦纳素目前处于整合期，收购后亏损持续收窄，毛销差、营业利润持续提升，整合效果开始显现，全球供应链仍有较大优化空间。

盈利预测、估值与评级

公司自有品牌矩阵成型，绽家、斐萃双引擎驱动业绩高增，品牌管理业务验证公司强大的运营能力，收购奥伦纳素打开长期想象空间。我们预测26-28年公司归母净利润分别为3.86/5.43/7.15亿元，同比+98%/+41%/+32%，对应PE为20/14/11倍，维持“买入”评级

风险提示

自有品牌推广不达预期及市场竞争加剧风险；行业监管政策变动风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业S1130522080010）

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

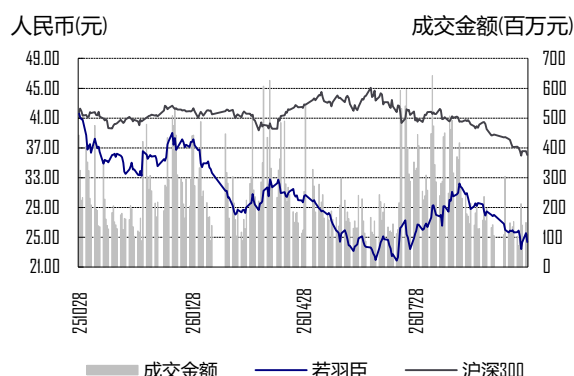
联系人：张宝晨

zhangbaochen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.34元

相关报告：

- 1.《若羽臣点评：双轮驱动高增，高端护肤再添空间》，2026.8.30
- 2.《自有品牌延续高增，保健品释放利润》，2026.5.3
- 3.《自有品牌爆发增长，保健品添新动力》，2026.3.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,766	3,432	5,639	7,330	9,029
营业收入增长率	29.26%	94.35%	64.31%	30.00%	23.17%
归母净利润(百万元)	106	194	386	543	715
归母净利润增长率	94.58%	84.03%	98.41%	40.80%	31.64%
摊薄每股收益(元)	0.644	0.625	1.240	1.746	2.298
每股经营性现金流净额	2.03	0.49	0.86	1.38	1.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.57%	27.03%	51.44%	54.57%	65.11%
P/E	43.32	55.96	19.63	13.94	10.59
P/B	4.14	15.13	10.10	7.61	6.89

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,366	1,766	3,432	5,639	7,330	9,029
增长率	-5.5%	29.3%	94.3%	64.3%	30.0%	23.2%
主营业务成本	-816	-979	-1,380	-1,869	-2,367	-2,853
%销售收入	59.8%	55.4%	40.2%	33.2%	32.3%	31.6%
毛利	550	787	2,052	3,769	4,963	6,176
%销售收入	40.2%	44.6%	59.8%	66.8%	67.7%	68.4%
营业税金及附加	-4	-8	-11	-20	-26	-32
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-380	-526	-1,647	-2,972	-3,885	-4,830
%销售收入	27.8%	29.8%	48.0%	52.7%	53.0%	53.5%
管理费用	-93	-98	-115	-197	-257	-316
%销售收入	6.8%	5.6%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-24	-26	-33	-56	-73	-90
%销售收入	1.8%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	49	130	246	524	723	908
%销售收入	3.6%	7.3%	7.2%	9.3%	9.9%	10.1%
财务费用	13	11	-30	-16	-18	-19
%销售收入	-0.9%	-0.6%	0.9%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-6	-14	3	-23	-35	-12
公允价值变动收益	0	-5	-1	-15	-15	-15
投资收益	2	2	4	0	0	0
%税前利润	4.2%	1.4%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	59	131	227	471	654	861
营业利润率	4.3%	7.4%	6.6%	8.3%	8.9%	9.5%
营业外收支	-3	-3	-1	-6	0	0
税前利润	57	128	226	465	654	861
利润率	4.2%	7.3%	6.6%	8.2%	8.9%	9.5%
所得税	-2	-22	-31	-79	-111	-146
所得税率	4.3%	17.5%	13.9%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	54	106	194	386	543	715
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	54	106	194	386	543	715
净利率	4.0%	6.0%	5.7%	6.8%	7.4%	7.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	54	106	194	386	543	715
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	37	24	40	52	30
非经营收益	-4	7	9	92	53	60
营运资金变动	-170	184	-76	-252	-220	-215
经营活动现金净流	-92	334	152	266	429	590
资本开支	-4	-14	-11	-11	-16	-9
投资	-12	-41	24	-15	-15	-15
其他	1	0	3	0	0	0
投资活动现金净流	-15	-55	17	-26	-31	-24
股权募资	8	17	22	-44	169	10
债权募资	124	104	740	581	319	478
其他	-66	-146	-650	-341	-505	-668
筹资活动现金净流	66	-25	112	196	-17	-180
现金净流量	-32	264	256	436	381	387

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	345	607	859	1,295	1,676	2,063
应收款项	217	244	215	433	562	693
存货	319	226	462	438	525	633
其他流动资产	158	112	288	232	292	350
流动资产	1,039	1,189	1,824	2,398	3,056	3,739
%总资产	77.2%	76.6%	83.5%	88.7%	90.9%	92.6%
长期投资	87	122	96	96	96	96
固定资产	177	171	168	158	158	150
%总资产	13.2%	11.0%	7.7%	5.8%	4.7%	3.7%
无形资产	19	15	13	16	18	20
非流动资产	306	362	360	307	305	297
%总资产	22.8%	23.4%	16.5%	11.3%	9.1%	7.4%
资产总计	1,346	1,551	2,184	2,704	3,361	4,036
短期借款	176	283	710	1,292	1,611	2,089
应付款项	40	77	219	194	248	301
其他流动负债	28	46	180	121	160	201
流动负债	243	407	1,109	1,607	2,019	2,591
长期贷款	0	0	315	315	315	315
其他长期负债	5	40	41	32	32	32
负债	249	447	1,464	1,955	2,366	2,938
普通股股东权益	1,097	1,104	719	750	995	1,098
其中：股本	122	164	311	311	311	311
未分配利润	350	414	444	518	595	688
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,346	1,551	2,184	2,704	3,361	4,036

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.444	0.644	0.625	1.240	1.746	2.298
每股净资产	8.968	6.732	2.312	2.410	3.200	3.530
每股经营现金净流	-0.750	2.034	0.488	0.856	1.378	1.898
每股股利		0.500	0.600	1.000	1.500	2.000
回报率						
净资产收益率	4.95%	9.57%	27.03%	51.44%	54.57%	65.11%
总资产收益率	4.03%	6.81%	8.90%	14.26%	16.16%	17.71%
投入资本收益率	3.66%	7.71%	12.12%	18.47%	20.53%	21.51%
增长率						
主营业务收入增长率	12.25%	29.26%	94.35%	64.31%	30.00%	23.17%
EBIT 增长率	367.14%	166.42%	89.45%	113.52%	37.81%	25.62%
净利润增长率	60.83%	94.58%	84.03%	98.41%	40.80%	31.64%
总资产增长率	11.86%	15.25%	40.80%	23.85%	24.29%	20.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.5	38.1	18.9	19.0	19.0	19.0
存货周转天数	114.5	101.5	90.9	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	8.0	12.5	29.6	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	47.4	35.3	17.8	10.2	7.8	6.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.48%	-29.31%	23.16%	41.54%	25.07%	31.02%
EBIT 利息保障倍数	-3.8	-11.3	8.2	33.6	40.2	46.8
资产负债率	18.47%	28.80%	67.07%	72.28%	70.39%	72.79%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	19	20	39
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.14	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究