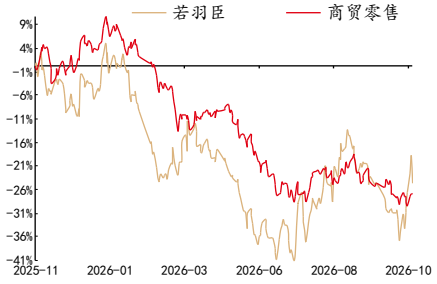
股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	28.01
总股本/流通股本（亿股）	3.11 / 2.26
总市值/流通市值（亿元）	87 / 63
52 周内最高/最低价	39.46 / 21.85
资产负债率(%)	67.1%
市盈率	44.46
第一大股东	王玉

研究所

分析师：李鑫鑫
SAC 登记编号：S1340525010006
Email：lixinxin@cnpsec.com

若羽臣（003010）

自有品牌持续放量，收入利润延续高增

事件

公司发布 26 年三季报，前三季度公司实现营收 35.19 亿元，同比+64.58%；归母净利润 2.31 亿元，同比+120.92%；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比+121.08%。单 Q3 公司营收 12.34 亿元，同比+50.56%；归母净利润 0.64 亿元，同比+96.90%；扣非归母净利润 0.65 亿元，同比+104.51%。

投资要点

收入拆分：自有品牌与品牌管理延续高增，业务结构持续优化。前三季度公司实现营收 35.19 亿元，同比+64.58%（其中 Q1：+73.34%；Q2：+73.25%；Q3：+50.56%）。拆分来看：

—自有品牌：绽家与斐萃持续贡献增长，奥伦纳素整合减亏。

1）绽家延续高速增长态势，品牌在高端家清领域的领先地位进一步巩固，线上渠道排名持续提升。在保持较快收入增长的同时，盈利能力稳步改善，未来将通过拓展线上分销渠道及探索海外市场进一步打开增长空间。

2）斐萃保持较快增长，单三季度在去年高基数压力下仍实现同比正增长。产品端，原有产品持续贡献稳定销量，S-雌马酚新品逐步放量，成为新的增长动力；渠道端，持续优化抖音自播与达播结构，同时加强天猫、京东等平台布局。

3）奥伦纳素三季度持续推进产品体系梳理及全球供应链优化，经营情况逐步向好，亏损幅度持续收窄。

—品牌管理及代运营：优质合作品牌持续拓展，业务结构优化提升经营质量。我们预计前三季度品牌管理业务收入实现翻倍以上增长，与自有品牌共同成为公司业绩增长的重要驱动力；代运营业务延续收缩态势，公司持续优化代理品牌结构，逐步退出部分低毛利差品牌合作，推动资源向高质量、高盈利能力业务集中。

利润分析：品牌业务占比提升与销售费率优化，共同支撑利润释放。前三季度公司归母净利润 2.31 亿元，同比+120.92%（其中 Q1：+164%；Q2：+112%；Q3：+97%）。

单 Q3 来看，毛利率 66.15%，同比提升 5.13pct，主要系自有品牌放量及产品结构调整所致，销售费用率 51.84%，同比-2.68pct，主要系产品放量规模效应提升，毛利率和销售费用作用下，26Q3 毛销差 14.30%、同比+7.80pct。此外，Q3 管理、研发、财务费用率分别为 4.11%、0.82%、1.10%，同比分别+0.74、+0.02、+0.55pct。在毛销差大幅提升的作用下，Q3 归母净利率 5.19%、同比+1.22pct，扣非利

润增长 104.51%。

公司展望：绽家看品类与渠道延伸，斐萃看新品接续，奥伦纳素看整合兑现。短期来看，双十一经营进度符合预期，全年利润指引维持不变；绽家已在双十一阶段性抖音衣物清洁销售总榜位居第一、自营榜第二，后续更需关注大促结束后的复购及利润兑现。中期来看，**绽家**依托香氛心智和品类拓展巩固增长基础，**斐萃**通过原有产品与新增产品线协同消化高基数，**奥伦纳素**逐步减亏并等待新品验证。**中长期来看**，共享供应链、客服及数智化中台为多品牌经营提供支撑，公司成长取决于持续打造产品、复制运营能力和沉淀品牌资产；出海维持审慎、优先推进具备基础的品牌，港股发行节奏仍需结合市场环境确定。

● 投资建议

我们预计公司 26-28 年营业收入增速为 67%、37%、30%，归母净利润增速为 92%、69%、53%，EPS 分别为 1.20 元/股、2.03 元/股、3.10 元/股，当下股价对应 PE 分别为 23x、14x、9x。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；营销依赖风险；消费复苏不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3432	5722	7823	10186
增长率(%)	94.35	66.72	36.73	30.20
EBITDA（百万元）	281.84	456.99	760.74	1150.22
归属母公司净利润（百万元）	194.40	373.06	631.32	964.75
增长率(%)	84.03	91.90	69.23	52.81
EPS(元/股)	0.62	1.20	2.03	3.10
市盈率（P/E）	44.82	23.35	13.80	9.03
市净率（P/B）	12.12	10.68	8.96	7.38
EV/EBITDA	39.30	19.98	12.14	8.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	3432	5722	7823	10186
营业成本	1380	2228	2902	3613
税金及附加	11	17	23	31
销售费用	1647	2804	3833	4991
管理费用	115	189	258	336
研发费用	33	57	78	102
财务费用	30	6	10	11
资产减值损失	-1	2	0	0
营业利润	227	434	734	1122
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	226	434	734	1122
所得税	31	61	103	157
净利润	194	373	631	965
归母净利润	194	373	631	965
每股收益（元）	0.62	1.20	2.03	3.10
资产负债表				
货币资金	859	662	561	490
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	157	238	326	424
预付款项	234	267	348	434
存货	462	743	967	1204
流动资产合计	1824	2044	2365	2748
固定资产	168	160	152	144
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	6	5	4
非流动资产合计	360	386	369	352
资产总计	2184	2430	2734	3099
短期借款	664	664	664	664
应付票据及应付账款	176	278	363	452
其他流动负债	269	266	329	398
流动负债合计	1109	1208	1356	1513
其他	356	406	406	406
非流动负债合计	356	406	406	406
负债合计	1464	1613	1761	1919
股本	311	311	311	311
资本公积金	116	116	116	116
未分配利润	444	486	548	611
少数股东权益	0	0	0	0
其他	-152	-97	-2	142
所有者权益合计	719	816	973	1181
负债和所有者权益总计	2184	2430	2734	3099

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	94.3%	66.7%	36.7%	30.2%
营业利润	73.3%	91.5%	69.2%	52.8%
归属于母公司净利润	84.0%	91.9%	69.2%	52.8%
获利能力				
毛利率	59.8%	61.1%	62.9%	64.5%
净利率	5.7%	6.5%	8.1%	9.5%
ROE	27.0%	45.7%	64.9%	81.7%
ROIC	12.3%	20.0%	31.2%	43.1%
偿债能力				
资产负债率	67.1%	66.4%	64.4%	61.9%
流动比率	1.64	1.69	1.74	1.82
营运能力				
应收账款周转率	19.27	28.94	27.72	27.15
存货周转率	4.01	3.70	3.39	3.33
总资产周转率	1.84	2.48	3.03	3.49
每股指标（元）				
每股收益	0.62	1.20	2.03	3.10
每股净资产	2.31	2.62	3.13	3.80
估值比率				
PE	44.82	23.35	13.80	9.03
PB	12.12	10.68	8.96	7.38

现金流量表				
净利润	194	373	631	965
折旧和摊销	28	17	17	17
营运资本变动	-76	-340	-275	-296
其他	6	40	13	11
经营活动现金流净额	152	90	387	697
资本开支	-11	-14	0	0
其他	28	1	8	10
投资活动现金流净额	17	-14	8	10
股权融资	22	0	0	0
债务融资	740	22	0	0
其他	-650	-327	-536	-808
筹资活动现金流净额	112	-305	-536	-808
现金及现金等价物净增加额	256	-254	-141	-101

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048