

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

相关研究

若羽臣 (003010.SZ) 深度报告: 转型自有品牌业务进展顺利, 业绩高增长

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

邮编: 100031

25Q3 点评: 自有品牌表现靓丽

2025 年 10 月 28 日

事件: 25Q3, 公司实现收入 8.2 亿元、同增 123%, 实现归母净利润 3251 万元、同增 73%, 实现扣非后净利润 3188 万元、同增 70%。

点评:

- **自有品牌表现靓丽。**25Q3, 自有品牌业务收入 4.5 亿元、同增 345%, 绽家、斐萃两大品牌持续高增, 新品牌纽益倍快速实现规模放量。其中绽家收入 2.27 亿元、同增 119%, 斐萃收入 2.03 亿元、环比增长超 98.8%; 纽益倍于今年 6 月底正式上线销售, 截至 9 月实现收入 1213 万元, 8、9 月全渠道 GMV 增速环比连续实现三倍以上增长。
- **品牌管理业务翻倍式增长, 代运营业务略有下滑。**25Q3, 品牌管理业务收入 2.0 亿元、同增 114%; 代运营业务收入约 1.6 亿元、同减约 3%。
- **自有品牌业务占比提高, 带动毛利率大幅提升。**25Q3, 公司毛利率同增 12.4pct 至 61.0%, 我们认为主要是自有品牌翻倍式增长带来收入占比大幅提升, 而自有品牌毛利率较高所致。
- **收入结构变化带来销售费用率提升。**25Q3, 销售费用率同增 18.8pct 至 54.5%, 我们认为主要是投流费用和收入确认错期, 及自有品牌业务收入占比提升且销售费用率较高所致, 管理费用率同减 4.1pct 至 3.4%, 研发费用率同减 0.4pct 至 0.8%, 财务费用率同增 0.4pct 至 0.6%。
- **盈利预测与投资评级:** 25Q3 自有品牌表现靓丽, 品牌管理业务亦翻倍式增长。看好自有品牌持续发力, 带来业绩增量, 上调 25~27 年归母净利润预测至 1.81/2.60/3.53 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 52x/36x/27x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电商竞争加剧, 投流效率下降; 产品推新、品牌推新不及预期; 消费力疲软。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,366	1,766	3,232	4,358	5,428
增长率 YoY %	12.3%	29.3%	83.1%	34.8%	24.5%
归属母公司净利润(百万元)	54	106	181	260	353
增长率 YoY%	60.9%	94.6%	71.4%	43.5%	35.9%
毛利率%	40.2%	44.6%	60.0%	62.5%	64.7%
净资产收益率ROE%	4.9%	9.6%	17.9%	25.1%	32.3%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.64	0.58	0.84	1.14
市盈率 P/E(倍)	46	43	52	36	27
市净率 P/B(倍)	5	6	13	13	12

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,039	1,189	1,566	1,627	1,717
货币资金	345	607	848	903	899
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	169	199	245	217	255
预付账款	137	103	116	131	134
存货	319	226	294	322	370
其他	69	54	63	54	60
非流动资产	306	362	331	323	316
长期股权投资	48	91	67	67	67
固定资产(合计)	177	171	162	152	143
无形资产	6	5	4	3	2
其他	75	95	98	101	104
资产总计	1,346	1,551	1,897	1,950	2,033
流动负债	243	407	685	712	737
短期借款	171	274	474	474	474
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	20	47	97	94	92
其他	53	85	114	144	171
非流动负债	5	40	202	202	202
长期借款	0	0	162	162	162
其他	5	40	40	40	40
负债合计	249	447	887	914	939
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,097	1,104	1,009	1,036	1,093
负债和股东权益	1,346	1,551	1,897	1,950	2,033

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,366	1,766	3,232	4,358	5,428
同比(%)	12.3%	29.3%	83.1%	34.8%	24.5%
归属母公司净利润	54	106	181	260	353
同比(%)	60.9%	94.6%	71.4%	43.5%	35.9%
毛利率(%)	40.2%	44.6%	60.0%	62.5%	64.7%
ROE%	4.9%	9.6%	17.9%	25.1%	32.3%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.64	0.58	0.84	1.14
P/E	46	43	52	36	27
P/B	5	6	13	13	12
EV/EBITDA	35	28	46	35	27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,366	1,766	3,232	4,358	5,428
营业成本	816	979	1,294	1,633	1,914
营业税金及附加	4	8	14	19	23
销售费用	380	526	1,519	2,179	2,822
管理费用	93	98	113	148	174
研发费用	24	26	39	48	54
财务费用	-13	-11	16	20	19
减值损失合计	-1	-8	-29	-5	-5
投资净收益	2	2	3	4	5
其他	-3	-4	5	8	11
营业利润	59	131	216	319	433
营业外收支	-3	-3	-3	-2	-2
利润总额	57	128	213	317	431
所得税	2	22	32	57	78
净利润	54	106	181	260	353
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	106	181	260	353
EBITDA	66	155	283	365	477
EPS(当年)(元)	0.33	0.65	0.58	0.84	1.14

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-92	334	184	322	324
净利润	54	106	181	260	353
折旧摊销	22	23	15	15	16
财务费用	-6	-2	22	28	28
投资损失	-2	-2	-3	-4	-5
营运资金变动	-170	184	-68	11	-79
其它	11	25	37	12	12
投资活动现金流	-15	-55	-8	-6	-5
资本支出	-4	-14	-6	-5	-5
长期投资	-12	-41	-3	-3	-3
其他	1	0	1	2	3
筹资活动现金流	66	-25	64	-262	-324
吸收投资	8	17	-89	0	0
借款	125	104	362	0	0
支付利息或股息	-32	-38	-208	-262	-324
现金流净增加额	-32	264	241	55	-4

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。

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。