

百亚股份 (003006.SZ)

买入 (维持评级)

Q4 外省增长亮眼，品牌全国化成长无虞

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2024 年业绩快报。2024 年实现营收 32.5 亿元，同比+51.8%，实现归母净利润 2.85 亿元，同比+19.69%。单 Q4 公司实现营收 9.3 亿元，同比+39.2%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比-16.5%。

➤ 全渠道增长亮眼，线下全国化扩展加速。

①渠道方面，2024 年线下渠道实现营收 16.16 亿元，同比+26.8%，其中外围省份同比+82.1%，核心五省同比约+14%；电商实现营收 15.25 亿元，同比+103.8%。下半年公司全国化扩张提速，公司按照既有经营目标继续深耕优势地区，加快电商渠道建设，有序拓展全国市场，坚持线上 线下渠道融合协同发展。②产品方面，2024 年公司自由点产品实现营收 30.37 亿元，同比+60.7%，以益生菌系列为代表的大健康系列产品收入增速更快。中高端系列产品收入占比持续增加。

➤ 产品结构优化迭代持续，营销资源投入保障快速成长。

①毛利率：公司 2024 年实现毛利率 53.1%，同比+2.8pct，其中自由点卫生巾毛利率为 55.7%，同比+0.9pct，中高端产品占比提升带动毛利率持续向上。②销售费用：公司 2024 年销售费用率为 37.7%，同比+6.5pct，主要由于公司继续加强品牌建设投入，根据公司发展规划和市场竞争环境加大了市场推广和品牌宣传力度，以持续扩大消费者人群和产品销售覆盖范围，持续提升品牌影响力、扩大消费者人群。③净利率：2024 年实现归母净利率 8.8%，同比-2.4pct，主因销售费用率增长。后续公司仍将保持一定力度的品牌资源投入，进一步提高产品知名度和美誉度，以扩大经营规模、增加产品市场份额，提升市场竞争力。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.9 亿元、3.7 亿元、4.7 亿元（上期预测分别为：3.2 亿元、4.0 亿元、5.0 亿元），增速分别为 19.7%、29.8%、27.3%。目前公司股价对应 25 年 PE 为 27X。考虑到公司在预期 25-26 年保持较快增长下估值相对合理，且公司个护品牌全国化扩张势能强劲、成长性显著高于可比公司，享有一定溢价，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

市场竞争日益加剧的风险、原材料价格波动的风险、营销网络拓展的风险

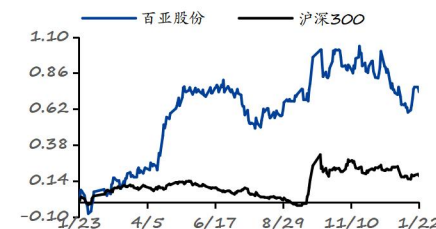
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,612	2,144	3,255	4,363	5,395
增长率	10%	33%	52%	34%	24%
净利润（百万元）	187	238	285	370	471
增长率	-18%	27%	20%	30%	27%
EPS（元/股）	0.44	0.55	0.66	0.86	1.10
市盈率（P/E）	54.0	42.4	35.5	27.3	21.5
市净率（P/B）	7.9	7.3	7.0	6.1	5.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-01-22
收盘价:	23.55 元
总股本/流通股本(百万股)	429.32/428.65
流通 A 股市值(百万元)	10,094.62
每股净资产(元)	3.26
资产负债率(%)	27.68
一年内最高/最低价(元)	29.36/11.80

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn	
分析师:	李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、百亚股份 (003006): Q3 产品渠道驱动营收向上，营销投放蓄势增长——2024.10.19
- 2、百亚股份首次覆盖 (003006): 个护龙头加速成长，品牌势能释放——2024.09.27

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	356	322	437	624
应收票据及账款	188	283	386	484
预付账款	28	26	38	53
存货	173	295	379	459
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	469	494	521	547
流动资产合计	1,214	1,420	1,762	2,167
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	491	515	536	555
在建工程	21	21	21	21
无形资产	65	64	64	63
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	73	74	74	74
非流动资产合计	671	694	714	732
资产合计	1,884	2,113	2,476	2,900
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	231	322	423	524
预收款项	0	0	0	0
合同负债	53	119	143	175
其他应付款	133	133	133	133
其他流动负债	62	85	108	130
流动负债合计	479	658	807	963
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	498	677	826	982
归属母公司所有者权益	1,387	1,436	1,649	1,917
少数股东权益	0	0	1	1
所有者权益合计	1,387	1,436	1,650	1,918
负债和股东权益	1,884	2,113	2,476	2,900

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	331	256	327	439
现金收益	290	332	418	516
存货影响	5	-122	-84	-80
经营性应收影响	6	-83	-104	-104
经营性应付影响	53	91	101	101
其他影响	-23	38	-3	5
投资活动现金流	-136	-66	-68	-67
资本支出	-58	-81	-81	-81
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-77	15	13	14
融资活动现金流	-145	-224	-144	-185
借款增加	3	0	0	0
股利及利息支付	-129	-157	-204	-259
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-20	-67	60	74

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,144	3,255	4,363	5,395
营业成本	1,065	1,526	2,005	2,463
税金及附加	19	30	40	49
销售费用	669	1,226	1,658	2,050
管理费用	72	107	144	178
研发费用	54	82	110	136
财务费用	-4	-12	-13	-18
信用减值损失	-14	-7	-7	-7
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
公允价值变动收益	5	5	5	5
投资收益	9	10	9	9
其他收益	22	44	20	20
营业利润	281	336	436	554
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	280	335	434	553
所得税	41	49	64	81
净利润	239	286	371	472
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司净利润	238	285	370	471
EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.66	0.86	1.10

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	33.0%	51.8%	34.0%	23.7%
EBIT 增长率	31.9%	17.3%	30.4%	26.9%
归母公司净利润增长率	27.2%	19.7%	29.8%	27.3%
获利能力				
毛利率	50.3%	53.1%	54.0%	54.3%
净利率	11.1%	8.8%	8.5%	8.7%
ROE	17.2%	19.9%	22.4%	24.6%
ROIC	31.1%	34.6%	36.7%	37.8%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	32.0%	33.4%	33.9%
流动比率	2.5	2.2	2.2	2.3
速动比率	2.2	1.7	1.7	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.5	1.8	1.9
应收账款周转天数	28	24	25	26
存货周转天数	59	55	61	61
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.66	0.86	1.10
每股经营现金流	0.77	0.60	0.76	1.02
每股净资产	3.23	3.34	3.84	4.46
估值比率				
P/E	42	35	27	21
P/B	7	7	6	5
EV/EBITDA	53	46	37	29

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn