

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百亚股份(003006)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

相关研究

百亚股份: 舆情影响趋弱, 短期影响业绩, 长期重塑格局

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

百亚股份: 舆情影响趋弱, 长期成长无虞

2025年01月23日

事件: 公司发布 2024 年业绩预告。1) 24 年: 公司实现收入 32.55 亿元(同比+51.8%), 归母净利润 2.85 亿元(同比+19.7%), 扣非归母净利润 2.51 亿元(同比+16.3%)。2) 24Q4: 公司实现收入 9.30 亿元(同比+39.2%), 归母净利润 0.47 亿元(同比-16.5%), 扣非归母净利润 0.25 亿元(同比-44.1%)。Q4 费用率有所抬升, 主要系公司加大消费者及品牌端投入, 联名种草博主&报纸新闻等进行科普(如新华网官媒)。根据我们测算, 单 Q4 公司销售费用率达 41.3%(同比+2.5pct/环比+3.3pct)。

产品结构持续升级, 益生菌 Pro 破圈可期。24 年自由点品牌实现收入 30.37 亿元(同比+60.7%), 毛利率 55.7%(同比+0.9pct); 24H2 实现收入 16.37 亿元(同比+53.7%)。伴随产品结构升级, 我们判断 24 年自由点平均片单价稳步提升, 全年益生菌占比或超 40%。25 年伴随益生菌 Pro 进一步发力, 产品结构有望持续升级。

核心五省增长稳健, 外围省份增长提速, 电商结构趋于均衡。1) 线下: 24 年线下收入 16.16 亿元(同比+26.8%), 单 H2 收入 8.05 亿元(同比+30.4%)。其中我们判断核心省份保持双位数稳健增长; 外围省份 24 年收入 4.34 亿元(同比+82.1%), 随重点省份持续开拓, 我们预计增长持续提速, 25 年外围省份盈利能力有望持续改善。2) 线上: 24 年电商收入 15.25 亿元(同比+103.9%), 单 H2 收入 8.72 亿元(同比+70.4%), Q4 受舆情影响增速短期波动, 当前高频数据已逐渐企稳修复。

盈利预测: 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.9/3.8/5.0 亿元, PE 分别为 34.5X/25.9X/19.7X。

风险因素: 行业竞争加剧, 舆情持续发酵风险

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,612	2,144	3,255	4,261	5,336
增长率 YoY %	10.2%	33.0%	51.8%	30.9%	25.2%
归属母公司净利润 (百万元)	187	238	285	380	499
增长率 YoY%	-17.8%	27.2%	19.7%	33.2%	31.3%
毛利率%	45.1%	50.3%	55.3%	56.3%	56.8%
净资产收益率ROE%	14.6%	17.2%	19.8%	25.0%	30.8%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.55	0.66	0.88	1.16
市盈率 P/E(倍)	52.56	41.32	34.52	25.92	19.73
市净率 P/B(倍)	7.69	7.10	6.83	6.49	6.09

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,090	1,214	1,334	1,612	1,897
货币资金	302	356	379	450	515
应收票据	23	21	32	41	52
应收账款	167	167	253	331	415
预付账款	22	28	38	48	60
存货	178	173	242	311	384
其他	398	469	390	430	471
非流动资产	642	671	744	762	770
长期股权投资	19	19	19	19	19
固定资产(合)	447	491	524	546	559
无形资产	66	65	63	61	59
其他	109	95	137	135	133
资产总计	1,732	1,884	2,078	2,374	2,667
流动负债	442	479	605	825	1,018
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	188	231	242	362	448
其他	254	248	362	462	570
非流动负债	9	19	31	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	19	31	32	32
负债合计	451	498	636	857	1,050
少数股东权益	1	0	0	0	0
归属母公司	1,280	1,387	1,442	1,518	1,617
负债和股东权益	1,732	1,884	2,078	2,374	2,667

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,612	2,144	3,255	4,261	5,336
同比(%)	10.2%	33.0%	51.8%	30.9%	25.2%
归属母公司净利润	187	238	285	380	499
同比(%)	-17.8%	27.2%	19.7%	33.2%	31.3%
毛利率(%)	45.1%	50.3%	55.3%	56.3%	56.8%
ROE%	14.6%	17.2%	19.8%	25.0%	30.8%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.55	0.66	0.88	1.16
P/E	52.56	41.32	34.52	25.92	19.73
P/B	7.69	7.10	6.83	6.49	6.09
EV/EBITDA	21.35	18.95	23.75	18.11	14.01

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,612	2,144	3,255	4,261	5,336
营业成本	885	1,065	1,455	1,863	2,303
营业税金及附加	15	19	28	37	46
销售费用	395	669	1,287	1,694	2,137
管理费用	62	72	104	138	171
研发费用	44	54	81	107	123
财务费用	-4	-4	-7	-7	-8
减值损失合计	-8	-10	-1	-1	-1
投资净收益	7	9	13	17	21
其他	2	13	16	0	0
营业利润	217	281	334	445	585
营业外收支	-4	-1	0	0	0
利润总额	212	280	334	445	585
所得税	25	41	49	65	86
净利润	187	239	285	380	499
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	238	285	380	499
EBITDA	264	325	399	519	667
EPS(当)	0.44	0.56	0.66	0.88	1.16

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	234	331	265	478	562
净利润	187	239	285	380	499
折旧摊销	51	56	72	81	91
财务费用	-1	0	0	0	0
投资损失	-7	-9	-13	-17	-21
营运资金变动	-1	15	-80	33	-7
其它	4	30	1	0	1
投资活动现金流	-74	-136	-32	-103	-99
资本支出	-28	-84	-100	-100	-100
长期投资	-45	-52	100	-20	-20
其他	0	0	-32	17	21
筹资活动现金流	-116	-145	-210	-303	-399
吸收投资	22	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-129	-129	-228	-304	-399
现金流净增加额	44	50	23	71	65

研究团队简介

姜文镒，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

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。