

中高端产品驱动盈利能力提升，线上多平台策略销售成效显著

核心观点：

● 事件

2022年公司实现营业收入16.12亿元，同比增加10.19%；实现归属母公司净利润1.87亿元，同比减少17.83%；实现归属母公司扣非净利润1.79亿元，同比减少14.87%。经营现金流量净额为2.34亿元，较上年同期增长18.78%。

● 疫情影响川渝、云贵陕等传统线下渠道营收承压，线上电商渠道营收贡献突出，渠道间份额差异收窄；卫生巾品类营收增长稳健

从产品来看，公司报告期内仍然坚持着以自有品牌产品为主，ODM业务为辅的业务模式。ODM业务2021年至2022年仅增长0.30%，一方面系公司长期发展策略逐步调整，不再主动接洽新客户的ODM业务；另一方面，短期受疫情因素影响，国外很多港口的关闭使得客户拿货意愿下降，大型消费品企业如名创优品饱受现货堆积之苦，这一因素也使得订单数量下降。而自有品牌中，卫生巾作为拳头产品，顺应新消费趋势，聚焦中高端市场，量价齐飞，全年收入增速达14.69%，贡献了84.26%的营收，同时也是营收增量的主要来源。婴儿纸尿裤营收萎缩，此业务营收下降了17%，主要原因系市场规模下降所致，受国内婴儿出生人口持续下降的影响，婴儿纸尿裤整体规模下降近15%，产品结构向中高端方向倾斜，赛道内现有玩家竞争愈加激烈的趋势。

从地区划分的角度来看，公司的产品销售依旧以线下环节为主，但电商渠道营收迅速攀升，线上和线下场景份额差异逐渐收窄。线下场景中，主力的川渝、云贵陕地区依旧贡献了共计超50%的营收，但报告期内川渝地区营收同比下滑超5%，主要还是受到宏观经济环境和全年疫情反复的影响，线下零售消费有所下跌；但是考虑到公司在西南地区的市场地位，大环境背景下的阶段性下降可以接受但需保持后续关注。线上电商渠道表现亮眼，其营收增速超70%，营收占比达到了23%，超过云贵陕地区的线下份额，与公司在2021年顺应消费升级及消费场景的变化趋势，采用线上营销多平台策略，加大线上营销资源投入，发力抖音、快手直播带货领域，并借力线上渠道加大品牌宣传及产品推广力度有关。此外，受益于电商的发展带来公司产品品牌力与知名度的提升，以及外省销售的推广，公司外围区域的营收也有所上升，同比增长13.63%。

从季度的角度来看，一次性个人卫生用品属于日常消费，卫生巾、婴儿纸尿裤产品均无明显的周期性和季节性特征。但从公司招股说明书中可知，一方面线上促销等活动场景会带来销售额的变化，一次性卫生用品的囤货属性突出；另一方面，夏季炎热会导致婴儿纸尿裤销量低于秋冬时节。因此，报告期内二季度营收环比一季度收窄符合淡旺季的历史规律；第四季度受益于“双十一”大促，营收总量和增速均为全年表现最佳。

百亚股份(003006.SZ)

推荐 维持评级

分析师

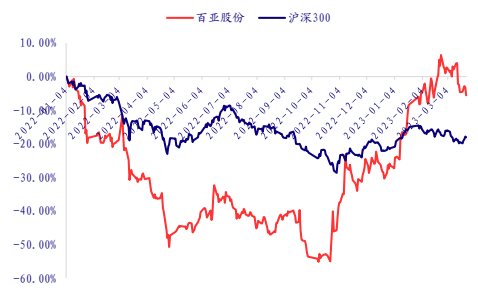
甄唯莹

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.03.25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】公司2022年半年报点评-百亚股份(003006.SZ)-疫情或影响传统线下优势区域营收放缓，线上电商渠道创收高增-20220814

【银河零售消费品】行业深度报告-一次性卫生用品行业系列报告之一：消费渗透尚待提升，产品升级长期可期-20210719

【银河消费品零售】百亚股份21年报点评-中高端自有品牌卫生巾销售稳步扩张，电商渠道拓展后效值得期待-20220428

【银河消费品零售】公司2021年半年报点评-百亚股份(003006.SZ)-自有中高端卫生巾品牌“自由点”销售表现突出，带动公司规模与盈利水平提升-20210802

【银河消费品零售】公司2021年三季度报点评-百亚股份(003006.SZ)-中高端自有品牌有序推进带动毛利率提升，看好四季度促销活动拉动销售额增长-20211017

从渠道的角度来看，经销、KA、电商、ODM 四大渠道的营收占比结构与公司“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的发展战略相吻合。传统经销渠道营收同比有所下滑，系宏观经济环境与疫情反复叠加所致；在这一背景下，公司持续投入销售渠道转型优化，电商渠道 23.03% 的营收占比已然超过传统的 KA 渠道销售，可见公司对于电商渠道营销的倾斜收益显著。

表 1：2022 年营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	营收增量占比
总营业收入	16.12	1.49	10.19%	100.00%	100.00%
主营业务收入-卫生用品	16.12	1.49	10.19%	100.00%	100.00%
按产品划分					
卫生巾	13.58	1.74	14.69%	84.26%	116.68%
纸尿裤	1.23	-0.25	-17.03%	7.64%	-16.94%
ODM	1.31	0.0039	0.30%	8.10%	0.26%
按地区划分					
川渝地区	5.79	-0.36	-5.78%	35.91%	-23.83%
云贵陕地区	3.35	-0.01	-0.21%	20.78%	-0.46%
电商渠道	3.71	1.61	76.88%	23.03%	108.23%
其他地区	1.96	0.24	13.63%	12.18%	15.80%
ODM	1.31	0.0039	0.30%	8.10%	0.26%
按季度划分					
第一季度	4.32	0.27	6.59%	26.80%	17.90%
第二季度	3.07	-0.48	-13.65%	19.02%	-32.50%
第三季度	3.91	0.68	20.90%	24.24%	45.32%
第四季度	4.83	1.03	27.22%	29.94%	69.29%
按渠道划分					
经销渠道	8.27	-0.29	-3.43%	51.31%	-19.69%
KA 渠道	2.83	0.17	6.27%	17.56%	11.20%
电商渠道	3.71	1.61	76.88%	23.03%	108.23%
ODM 渠道	1.31	0.0039	0.30%	8.10%	0.26%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2：2022 年公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	1.87	-0.41	-17.83%
扣非归母净利润 (亿元)	1.79	-0.31	-14.87%
非经常性损益 (万元)	806.91	-932.29	
政府补助 (万元)	889.96	-4.24	
委托他人投资管理资产的损益 (万元)	555.19	-703.69	
其他营业外收入和支出 (万元)	-417.74	-408.69	
所得税影响额 (万元)	184.34	-125.38	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

● **2022 年综合毛利率提高 0.40pct，期间费用率提升 3.35pct**

公司整体的毛利率水平出现抬升，主要受益于相对高毛利的卫生巾产品销售占比带来的结构性优化。分行业分产品来看，公司主营的卫生巾业务毛利同比去年下降 0.16 个百分点，其变化请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

与营收端和成本端均有关系。卫生巾作为公司的中高端业务线产品，公司一直以来选用的均是中高端型号无纺布，其主要原料受石油价格和石油化工行业供需关系影响。上半年以来，俄乌冲突等国际环境使得能源供给收紧，原材料价格上涨使得成本端承压。收入端由于受到宏观环境、疫情因素及市场竞争环境等因素的影响也有所下降，因此毛利率略有下降，但是并没有改变公司卫生巾产品中高毛利的属性特征。结合对比公司 22 年半年报显示，卫生巾毛利率为 49.01%，而年报中卫生巾毛利率上升至 50.49%，可见下半年卫生巾毛利率已得到一定修复。分地区来看，传统地区毛利下滑，而电商以及拓展的外围区域（两湖及其他地区）毛利率均上升，主要是因为公司的线上营销增加了公司产品的市场份额，带来了收入的增长，在成本端情况一致时，毛利因此上升。其中电商渠道毛利率大幅上涨 9.35%，可见公司在优化线上产品结构，提高线上产品质量方面有所成效。22 年下半年以来主要原材料无纺布、膜等价格回落，第四季度公司主要产品毛利率有所修复，带动归母净利率达 12.83%，环比提高 0.60%，预期 23 年公司毛利率将进一步改善。

从费用的角度来看，公司报告期内整体期间费用率的增长主要在于销售费用率的拔升。2022 年，公司继续加大对于营销推广的投入，并于 11 月份签约代言人虞书欣，销售费用较上年同期增长 1.16 亿元至 3.95 亿元，其中主要的增长来自于营销类费用同比增长 7161 万元至 1.77 亿元，此外，职工薪酬、仓储费等项目也有较大幅度的提升。从费用有效性角度来看，销售费用同比去年增加 41.62%，而线上电商渠道营收同比增长 76.88%，可见公司的营销有效推动了公司电商业务的开拓；而尽管传统经销渠道营收下滑 3.43%，但考虑宏观环境不景气和疫情反复对线下商超的沉重打击，公司通过营销带来的线下营收增长应当抵消了部分负面影响。此外，公司高度重视技术革新，研发投入力度依旧较大，报告期内公司新增 26 项专利。

表 3：2022 年公司毛利率情况

毛利率情况	现值	增量 (bps)
销售毛利率	45.11%	0.40
分行业		
卫生用品	45.11%	0.40
分产品		
卫生巾	50.49%	-0.16
分地区		
川渝地区	49.44%	-1.28
云贵陕地区	51.48%	-0.61
电商渠道	43.87%	9.35
两湖及其他地区	43.83%	5.67
按销售模式		
经销渠道	48.58%	-2.02
KA 渠道	50.49%	5.80
电商渠道	43.87%	9.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2022 年公司费用情况

费用率	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	49672.68	9492.70	30.81%	3.35
销售费用	39501.51	11609.84	24.50%	5.44
管理费用	6187.80	-1289.21	3.84%	-1.27
财务费用	-367.22	-82.99	-0.23%	-0.03
研发费用	4350.59	-744.94	2.70%	-0.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

● 产品结构持续优化，中高端转型成效显著

公司通过多种方式塑造、传递和提高品牌形象。核心业务卫生巾中“自由点”品牌系列产品聚焦中高端市场，虽然增速稍有放缓，仍然贡献了超 80% 的营收；报告期内，公司依托资源优势，加大各渠道的品牌推广力度，并于 11 月签约虞书欣作为自由点品牌代言人，通过一系列品牌宣传活动和产品推广活动，提高了自由点的品牌知名度与美誉度。除无感七日、无感无忧和舒睡等核心产品系列外，公司重点推出方便贴身的裤型结构产品安睡裤系列、天然健康有机的有机纯棉系列，进一步丰富公司中高端产品品类，带动自主品牌卫生巾产品销售的不断增长。此外，公司精准把握市场需求，发挥研发能力和供应链整合的优势推出多款创新产品，对裤形卫生巾、舒睡系列、婴裤和成人系列进行升级，获得了消费者的高度认可和好评。全生命周期覆盖的产品矩阵顺应新消费趋势，产品结构向中高端产品倾斜，提升了公司产品的盈利水平。报告期内，在原材料成本上升的情况下，产品的销售毛利率仍有 0.4% 的上升，产品中高端矩阵优势初见成效。同时，公司重视对产品的研发和升级，报告期内，公司新增 26 项专利，研发能力突出。公司通过研发提升产品性能，中高端产品得以不断增值，继续深入产品结构化调整，巩固中高端矩阵优势。

● 电商平台多渠道策略卓有成效，营收份额增势迅猛

在电商渠道开拓方面，公司已入驻天猫、京东、唯品会等大型电商平台，同时积极参与直播、社交、社区团购等新兴渠道，吸引年轻消费群体。公司自 2021 年以来开始对电商业务进行调整，优化产品结构和价格体系，加大品牌宣传营销投入，报告期内营销效果明显；自 21 年电商渠道改革后，公司从天猫单一平台向多平台发展，从直营向直营+经销的并行体系转变，22 年改革效果逐渐显现，带动线上渠道营收总量和份额增长。根据官方发布的双十一销售数据，除了传统天猫渠道表现强劲，公司抖音直播团队销售额同比增长超 400%，唯品会双十一收入增长超 100%，拼多多近一月单店销售额位于同行业国内品牌第一。整体上 2022 年电商渠道实现销售收入 3.71 元，同比大增 76.88%，对于营收贡献超过云贵陕地区和传统 KA 渠道。此外，由于线上渠道的发力，拉动了全国范围内其他市场的表现，报告期内，其他地区营收增速 13.63%，营收占比也提升至 12.18%。2022 年，公司川渝地区核心市场营收有所下降，但受益于线上渠道以及外围市场的拓展，在全年经济景气度下行、疫情反复的背景下，总营收同比增加 10.19%。

● 投资建议

公司主要从事一次性个人卫生用品的研发、生产和销售，不仅经营包括自由点、FREEMORE、好之、丹宁等自有品牌，同时为其他行业内企业提供 ODM 服务，全面覆盖卫生巾、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等多个领域。从产品的角度来看，公司为各年龄段消费人群提供安全、舒适和高品质的个人健康护理产品，中高端女性卫生用品的自由点品牌稳步发展，是当前公司营收规模增长与盈利水平抬升的主要动力。从渠道的角度来看，公司实施“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的发展策略，一方面完善经销商、KA 等传统渠道的建设，夯实川渝等优势地区的销售；另一方面积极参与线上电商渠道的搭建，打破地理边界的束缚，进一步扩大品牌在全国市场范围内的影响力。综上，结合公司在股权激励计划中提出的业绩预期的更新，我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 19.71/23.62/27.99 亿元，净利润 2.20/2.53/2.85 亿元，对应 PS 为 3.87/3.23/2.73 倍，对应 EPS 为 0.51/0.59/0.66 元/股，PE 为 35/30/27 倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

一次性卫生用品行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 5：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	1,463.06	1,612.14	1,971.44	2,362.09	2,798.96
增长率 (%)	16.97%	10.19%	22.29%	19.82%	18.50%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	227.92	187.29	219.56	253.07	284.87
增长率 (%)	24.89%	-17.83%	17.23%	15.26%	12.57%
BPS (元/股)	0.53	0.44	0.51	0.59	0.66
销售毛利率	44.71%	45.11%	45.39%	45.55%	45.63%
净资产收益率 (ROE)	18.77%	14.63%	16.05%	17.22%	19.22%
市盈率 (P/E)	34	33	35	30	27
市净率 (P/B)	6.56	4.86	5.58	5.20	5.15
市销率 (P/S)	5.37	3.94	3.87	3.23	2.73

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 3 月 24 收盘价）

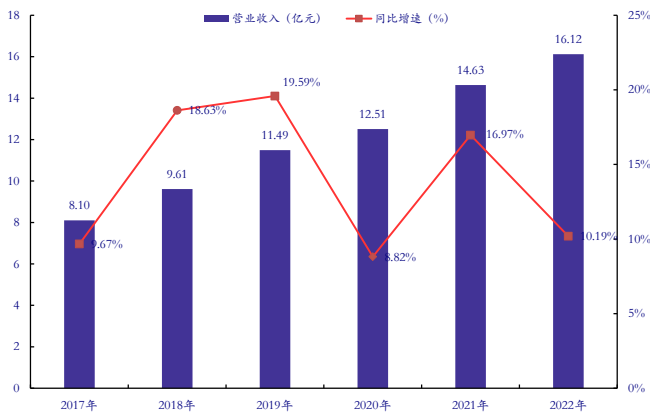
表 6：可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	可靠股份	稳健医疗	中顺洁柔	依依股份	豪悦护理			
PB	-103	22	33	34	18	0.8	22	
PB	2.01	7.25	5.72	2.55	2.06	3.918	2.55	
PS	2.48	6.45	3.71	3.47	2.19	3.66	3.47	
	境外可比公司					均值	中位数	
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳			
PB	30	26	25	15	59	31	26	
PB	5.55	104.84	8.31	2.10	6.30	25.42	6.30	
PS	2.59	2.27	4.46	1.91	4.27	3.1	2.59	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

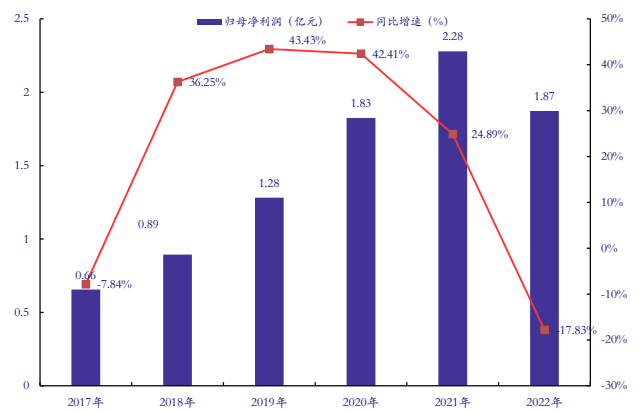
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2022 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



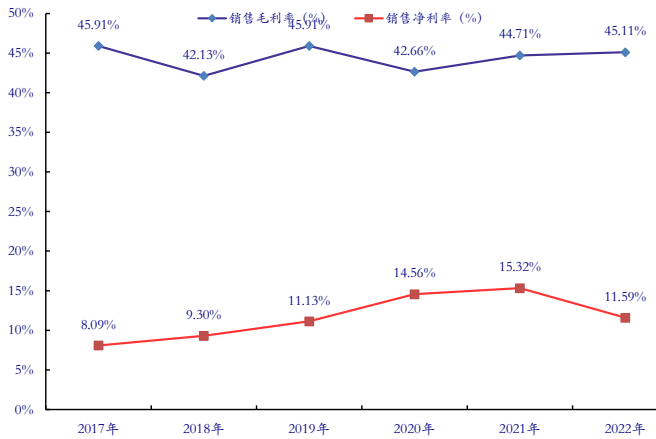
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2022 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



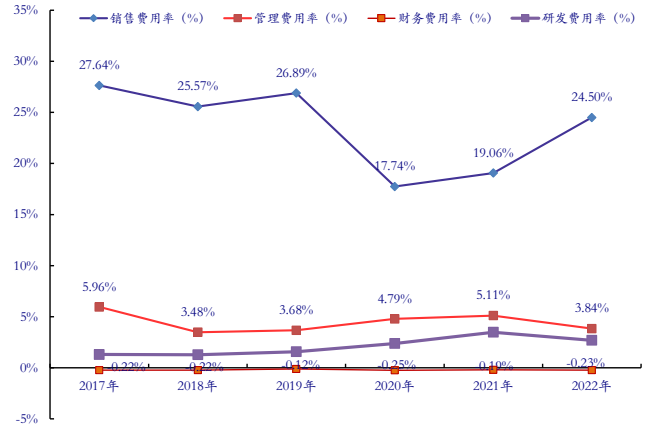
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2022 年毛利率和净利率变动情况



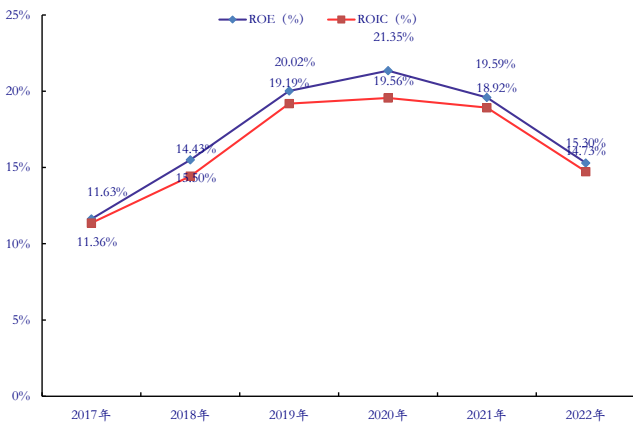
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2017-2022 年期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2022H1 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 7：百亚股份 2022 半年报至今重大事项进展

事件类型	内容
股东减持	重庆百亚卫生用品股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 4 月 21 日披露了《关于持股 5%以上股东及其一致行动人减持计划时间届满及未来减持计划的预披露公告》（公告编号：2022-027）。公司持股 5%以上股东重望耀晖投资有限公司（以下简称“重望耀晖”）计划自减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价交易方式或自减持计划公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易方式合计减持公司股份数量不超过 25,382,205 股，即不超过公司总股本的 5.90%。其中，公司现任董事谢秋林先生计划通过重望耀晖减持其间接持有的公司股份数量不超过 4,303,303 股，即不超过公司总股本的 1.00%（未超过其所持公司股份总数的 25%）。
异常波动	重庆百亚卫生用品股份有限公司股票连续三个交易日（2022 年 10 月 25 日、2022 年 10 月 26 日、2022 年 10 月 27 日）收盘价格涨幅偏离值累计达到 32.42%。根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情形。经本公司董事会确认，本公司目前没有任何根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的事

现金管理	<p>项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等；董事会也未获悉本公司有根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的、对本公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的信息；公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。</p> <p>重庆百亚卫生用品股份有限公司于2022年8月11日召开的第三届董事会第八次会议和第三届监事会第八次会议分别审议通过了《关于使用闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募投项目建设和正常经营业务的前提下，使用不超过人民币8,000万元（含本数）的闲置募集资金进行现金管理。</p>
股东减持	<p>近日，公司收到温氏投资和齐创共享共同出具的《关于重庆百亚卫生用品股份有限公司股份减持计划实施情况告知函》。截止2022年11月3日，温氏投资和齐创共享在减持计划实施期间已累计减持公司股份数量6,454,900股，占公司总股本的1.50%，该减持计划已实施完毕。</p>
股权激励	<p>根据公司《2021年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》（以下简称“《激励计划（草案）》”）的规定，以及公司2021年第二次临时股东大会授权，并结合公司2022年度业绩达成情况，同意公司注销438名激励对象合计获授的459,240份股票期权。</p>
董事会决议	<p>重庆百亚卫生用品股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年3月23日召开的第三届董事会第十次会议审议通过了《关于增加公司经营范围的议案》《关于变更公司注册资本的议案》和《关于修订〈公司章程〉的议案》，上述议案尚需提交公司股东大会审议。</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 8：百亚股份 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对 2023 年的规划
发展战略	<p>公司在一次性卫生用品领域深耕多年，始终坚持多品牌、差异化的发展战略，实施“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的营销策略，以满足和引领消费者需求、提高消费者的生活品质为目标，坚持“因为爱，让生活更阳光灿烂”的企业使命，以打造“百年企业”为发展愿景，秉承“始终坚持用户第一”的企业价值观，致力于为各年龄段消费人群提供安全、舒适和高品质的个人健康护理产品。</p> <p>未来，公司将继续以消费者为核心，以市场需求为导向，以研发创新为支撑，坚持既定的公司战略，进一步提升“自由点”、“好之”、“丹宁”等品牌的知名度和美誉度，专注打造中国一次性卫生用品领域优质、领先的民族品牌，建成国内一流、国际具有一定实力的一次性卫生用品企业。</p>	<p>公司在一次性卫生用品领域深耕多年，始终坚持多品牌、差异化的发展战略，实施“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的营销策略，以满足和引领消费者需求、提高消费者的生活品质为目标，坚持“因为爱，让生活更阳光灿烂”的企业使命，以打造“百年企业”为发展愿景，秉承“始终坚持用户第一”的企业价值观，致力于为各年龄段消费人群提供安全、舒适和高品质的个人健康护理产品。</p> <p>未来，公司将继续以消费者为核心，以市场需求为导向，以研发创新为支撑，坚持既定的公司战略，进一步提升“自由点”、“好之”、“丹宁”等品牌的知名度和美誉度，专注打造中国一次性卫生用品领域优质、领先的民族品牌，建成国内一流、国际具有一定实力的一次性卫生用品企业。</p>
经营计划	<p>（1）优化和丰富产品线</p> <p>公司将持续推进产品结构升级，进一步扩充和优化产能，增加中高端产品的销售占比，提高公司产品的市场份额和产品竞争力，实现经营规模的持续增长。公司将在提升中高端卫生巾产品市场占有率的同时，投入相应</p>	<p>（1）优化和丰富产品线</p> <p>公司将持续推进产品结构升级，进一步扩充和优化产能，增加中高端产品的销售占比，提高公司产品的市场份额和产品竞争力，实现经营规模的持续增长。公司将在提升中高端卫生巾产品市场占有率的同时，投入相应</p>

资源来推动婴儿纸尿裤产品和成人失禁用品的良性发展。

(2) 拓展营销网络

公司在巩固现有核心销售区域的市场领先地位基础上，将把握电商渠道发展机遇，进一步强化电商渠道建设，积极参与直播电商、团购、O2O 等新兴渠道；同时，有计划地推动公司品牌在外埠省份的渠道拓展，提升品牌认知度和市场份额。

(3) 提高研发创新

公司将加强产品与技术研发投入，积极拓展和升级产品系列，不断提升产品的市场竞争力，促进公司的可持续发展。同时，公司将进一步提升研发效率，降低产品开发成本，缩短开发周期，加速研发技术的成果转化。

(4) 优化人才结构

公司将围绕战略发展规划，坚持以人为本原则，加强人才内部培养和外部引进，将人才梯队战略贯彻到研发、生产、销售和管理的各个层面。未来，公司将继续完善薪酬体系，优化各层级员工的激励机制，通过股权激励、特色化奖惩机制吸引和留住人才，进一步壮大公司的人才队伍，建立一支高素质的研发、生产、销售和管理的业务团队。

2022 年主要工作计划

2022 年公司将持续推进“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的发展策略，加大市场推广力度，加快线上业务拓展，~~通过线上业务和线下业务融合提高产品品牌形象~~，提高市场份额和产品竞争力，满足消费者对中高端产品的市场需求。

(1) 持续优化产品结构，集中优势资源提高市场份额

2022 年，结合行业发展趋势及公司自身产品、渠道、品牌等优势，公司将继续巩固在现有核心省份的市场地位，有序拓展外埠省份市场。同时，公司将把握电商渠道发展机遇，加强线上业务渠道建设，借助直播电商、天猫、京东等平台加大品牌推广力度，提高公司产品的知名度，并实现线上线下协同发展。此外，公司还将加大研发创新力度，积极拓展和升级产品系列，解决消费者痛点，通过扩充和丰富产品线促进公司可持续发展。公司将进一步优化产品结构，满足消费者对中高端产品的市场需求，提升公司盈利

资源来推动婴儿纸尿裤产品和成人失禁用品的良性发展。

(2) 拓展营销网络

公司在巩固现有核心销售区域的市场领先地位基础上，将把握电商渠道发展机遇，进一步强化电商渠道建设，积极参与直播电商、团购、O2O 等新兴渠道；同时，有计划地推动公司品牌在外埠省份的渠道拓展，提升品牌认知度和市场份额。

(3) 提高研发创新

公司将加强产品与技术研发投入，积极拓展和升级产品系列，不断提升产品的市场竞争力，促进公司的可持续发展。同时，公司将进一步提升研发效率，降低产品开发成本，缩短开发周期，加速研发技术的成果转化。

(4) 优化人才结构

公司将围绕战略发展规划，坚持以人为本原则，加强人才内部培养和外部引进，将人才梯队战略贯彻到研发、生产、销售和管理的各个层面。未来，公司将继续完善薪酬体系，优化各层级员工的激励机制，通过股权激励、特色化奖惩机制吸引和留住人才，进一步壮大公司的人才队伍，建立一支高素质的研发、生产、销售和管理的业务团队。

2023 年主要工作计划

2023 年公司**将继续坚持多品牌、差异化的发展战略**，实施“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的营销策略，加大**品牌宣传**和市场推广力度，加快线上业务拓展和**外围省份拓展**，进一步提高市场份额和产品竞争力，满足消费者对中高端产品的市场需求。

(1) 持续优化产品结构

公司将继续加大研发创新力度，积极拓展和升级产品系列，进一步优化产品结构，满足消费者对中高端产品的市场需求，提升公司盈利水平，促进公司可持续发展。此外，公司在满足卫生巾中高端市场需求的同时，公司将根据市场情况投入资源推动婴儿纸尿裤产品和成人失禁用品的良性发展。

2、集中优势资源提高市场份额

2023 年，结合行业发展趋势及公司自身产品、渠道、品牌等优势，公司将继续巩固在现有核心省份的市场地位，有序拓展外围省份市场，提高公司产品市场占有率。同时，

水平。公司在满足卫生巾中高端市场需求的
同时，公司将根据市场情况投入资源推动婴
儿纸尿裤产品和成人失禁用品的良性发展。

(2) 人才培养

~~2022年,公司将根据战略规划及年度经营计
划引进中高端人才、技术人才,打造优秀团
队,提升公司核心竞争力。同时,公司将继
续加强内部人才的培养机制,加快培育出一
批素质高、业务强的技术人才、营销人才和
复合型管理人才,将公司经营目标的实现与
员工个人职业生涯目标的实现有机结合,通
过股权激励和完善的薪酬体系留住人才,以
实现员工和公司共赢的效果。公司还将继续
推动企业文化建设,实施符合公司文化特
色、有利于吸引和留住人才的薪酬激励措
施,以满足公司业务不断发展的需要;并将
进一步完善与优化管理架构,做好公司整体
人才战略计划的贯彻落实。~~

(3) 投资者管理

~~2022年,公司将加强与投资者的沟通互动,
通过多种渠道、多形式做好投资者关系管
理工作,让投资者充分了解公司发展规划及
当前公司经营现状,展现公司投资价值。此
外,公司将进一步做好信息披露工作,确保
公司信息披露及时、准确、真实、完整。~~

公司将紧密围绕战略规划和年度目标,多渠
道协同发展,优化产品结构,提升公司综合
运营能力、盈利能力。公司将持续探索新
的业务突破点,创造新的更多的利润增长点,
更好的回报广大投资者。

(1) 市场竞争日益加剧的风险

风险提示

(2) 原材料价格大幅波动的风险

(3) 营销网络拓展的风险

公司将把握电商及新兴渠道发展机遇,加强
线上业务渠道建设,借助品牌代言人和电
商**开展品牌活动**,提高公司产品的知名度,并
推动线上线下协同发展。

3、加快人才队伍的建设

公司将继续推动企业文化建设,完善与优化
管理架构,引进优秀的管理人才和技术人
才,同时也将继续加强内部人才的培养机
制,加快培育出一批素质高、业务强的技
术人才、营销人才和复合型管理人才。通
过**采取符合公司文化特色的有效激励机制,不
断激发员工的积极性和创造性**,做好整体人
才战略计划的贯彻落实。

4、投资者关系管理公司将继续加强与投资
者的沟通互动,通过多种渠道、多形式做
好投资者关系管理工作,让投资者充分了
解公司发展规划及当前公司经营现状,展
现公司发展潜力和投资价值。此外,公司
将进一步做好信息披露工作,确保公司信
息披露及时、准确、真实、完整。

公司将紧密围绕战略规划和年度目标,多渠
道协同发展,优化产品结构,**加快品牌建
设**,提升公司综合运营能力、盈利能力。公
司将持续探索新的业务突破点,创造新的
更多的利润增长点,更好的回报广大投资
者。

(1) 市场竞争日益加剧的风险

(2) 原材料价格波动的风险

(3) 营销网络拓展的风险

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

注:其中删除线内容为相较针对2020年的业务规划,针对2021年不再提及的内容;加粗内容为针对2021年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表9: 百亚股份前十大股东情况(更新自2022年年报)

排名	股东名称	方向	期末持股	报告期内持股	占总股本	持股比例	股本性质
			数量(万股)	数量变动(万股)	比例	变动	
					(%)	(%)	
1	重庆复元商贸有 限公司	不变	17731.00	—	41.20%	—	限售流通A 股

2	重塑耀晖投资有 限公司	减少	5757.22	-260.25	13.38%	-0.60%	A股流通股
3	广东温氏投资有 限公司	减少	1751.12	-162.57	4.07%	-0.38%	A股流通股
4	克拉玛依汇元股 权投资企业(有限 合伙)	不变	1258.80	—	2.93%	—	限售流通A 股
5	中庚价值先锋股 票型证券投资基 金	新进	1218.09	—	2.83%	—	A股流通股
6	克拉玛依原元股 权投资企业(有限 合伙)	不变	1142.50	—	2.65%	—	限售流通A 股
7	克拉玛依光元股 权投资企业(有限 合伙)	不变	1098.70	—	2.55%	—	限售流通A 股
8	宁波通鹏信创业 投资合伙企业(有 限合伙)	减少	931.12	-232.33	2.16%	-0.54%	A股流通股
9	上海铭耀资产管 理合伙企业(有限 合伙)	减少	855.51	-410.51	1.99%	-0.95%	A股流通股
10	大成景阳领先混 合型证券投资基 金	新进	602.66	—	1.40%	—	A股流通股
	合 计		32346.71	—	75.16%	—	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn