

百亚股份(003006)

报告日期: 2023年04月17日

线上渠道靓丽, 23Q1 利润表现再超预期

——百亚股份 23Q1 业绩点评报告

投资要点

百亚股份披露 23Q1 业绩

2023Q1 公司实现营业收入 5.23 亿元 (+20.99%); 实现归母净利润 0.80 亿元 (+44.60%), 实现扣非后归母净利润 0.75 亿元 (+37.26%)。收入端表现符合预期, 利润端表现靓丽。

线上渠道延续高增, 核心五省表现优异

分渠道: 线上渠道延续 22A 高增表现, 23Q1 增长动能强劲; 线下渠道整体表现优异, 我们预计同比双位数增长, 其中经销渠道动销良好, 我们预计增速接近公司整体营收增长; KA 渠道受线下流量向 O2O 及 CVS 便利系统分流等因素影响, 我们预计同比双位数下滑。

分区域: 核心五省品牌势能强劲, 收入及份额稳步提升。我们预计 23Q1 川渝同比实现双位数增速, 云贵陕同比增长更优。外围省份有序扩张, 但受湖南步步高 22Q2 后因自身经营问题对公司收入贡献走弱, 基数影响下我们预计 23Q1 外围省份同比略有下滑, 看好 23Q1 外围省份表现回升。

费用投放效率提升叠加产品结构优化, 利润率表现靓丽

毛利率: 23Q1 毛利率 46.86%, 同比+2.10pct。原因主要为: (1) 渠道费用投放效率提升, 促销费用冲减营业收入比例减少, 拉动毛利率提升; (2) 大健康等高毛利率新品销售占比提高, 产品结构持续优化。预计后续随着原材料成本的逐步回落, 公司毛利率有望进一步向上。

净利率: 23Q1 公司净利率 15.39%, 同比+2.58pct, 较 22Q4 环比+2.76pct, 净利率表现靓丽。期间费用率略有下滑, 23Q1 期间费用率 29.15%, 同比-0.24pct。其中销售/管理+研发/财务费用率分别为 22.83% (+1.13pct) / 6.39% (-1.45pct) / -0.06% (+0.08pct)。

经营现金流: 23Q1 公司实现经营现金流净额 1.1 亿元 (+502.39%), 收现比较去年同期相比+14.34pct 至 115.44%。原因主要为: (1) 22Q4 疫情封控下给予经销商一定账期, 款项在 23Q1 收回; (2) 原材料成本回落, 公司支付采购费下降。

运营效率: 23Q1 公司应收账款周转天数 28.5 天 (-6.98 天), 应付账款周转天数 53.86 天 (-2.93 天), 存货周转天数 53.49 天 (-3.00 天), 经营效率稳步提升。

季度经销商会议为 618 提前预热, 看好 23Q2 经营表现

公司季度经销商会议顺利召开, 后续将通过调整经销商团队激励、线上线下联动 O2O 等 6 大方法进一步激发线下团队活力及战斗力, 并开展二季度基础大比武活动为 Q2 大促做提前预热。我们预计 23Q2 在渠道补库需求释放、产品结构持续优化、去年同期低基数等因素影响下, 收入及利润端均有望延续高增表现。

盈利预测与估值

公司为川渝走向全国的国产卫生巾龙头, 核心五省品牌势能强劲增长仍有广阔空间, 外围省份协同线上有序扩张, 线上渠道以多平台布局及畅销款新品为抓手持续放量, 推动公司业绩及份额稳增。考虑到公司 23 年费用投放效率的明显提升, 我们预计 23-25 年公司收入 20.41、25.79、32.46 亿元, 同比+27%、+26%、

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.45
总市值(百万元)	8,369.92
总股本(百万股)	430.33

股票走势图



相关报告

- 《线上渠道表现靓丽, 看好百亚 23 年再攀新高》 2023.03.26
- 《全年经营表现超预期, 看好 23 年再上新台阶——百亚股份点评报告》 2023.01.18
- 《如何看待百亚股份后续成长性?》 2023.01.14

+26%；归母净利润2.73、3.52、4.54亿元，同比+46%、+29%、+29%，对应当前市值 PE 分别为 31X、24X、18X，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；新冠疫情反复。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,612	2,041	2,579	3,246
(+/-) (%)	10.19%	26.61%	26.36%	25.85%
归母净利润	187	273	352	454
(+/-) (%)	-17.83%	46.01%	28.80%	29.00%
每股收益(元)	0.44	0.64	0.82	1.06
P/E	44.69	30.61	23.76	18.42

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,090	1,572	2,127	2,815
现金	302	745	1,102	1,678
交易性金融资产	359	379	389	399
应收账款	190	174	295	313
其它应收款	18	3	28	14
预付账款	22	27	33	41
存货	178	240	273	363
其他	21	5	6	8
非流动资产	642	695	699	700
金额资产类	20	20	20	20
长期投资	19	19	19	19
固定资产	447	507	516	523
无形资产	66	63	60	57
在建工程	62	59	56	53
其他	27	27	27	27
资产总计	1,732	2,267	2,826	3,515
流动负债	442	706	916	1,154
短期借款	0	200	300	350
应付款项	188	247	288	378
预收账款	0	0	0	0
其他	254	259	328	426
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	9	9	9	9
负债合计	451	715	925	1,163
少数股东权益	1	(1)	(4)	(7)
归属母公司股东权	1,280	1,553	1,906	2,360
负债和股东权益	1,732	2,267	2,826	3,515

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	234	356	314	580
净利润	187	271	349	452
折旧摊销	51	47	46	49
财务费用	(1)	3	8	10
投资损失	(7)	(14)	(14)	(20)
营运资金变动	(1)	38	(85)	76
其它	4	10	11	14
投资活动现金流	(74)	(110)	(49)	(45)
资本支出	(28)	(104)	(54)	(55)
长期投资	1	(20)	(10)	(10)
其他	(46)	14	14	20
筹资活动现金流	(116)	197	93	40
短期借款	0	200	100	50
长期借款	0	0	0	0
其他	(116)	(3)	(8)	(10)
现金净增加额	44	443	358	575

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,612	2,041	2,579	3,246
营业成本	885	1,090	1,352	1,674
营业税金及附加	15	19	24	30
营业费用	395	509	660	846
管理费用	62	78	108	139
研发费用	44	56	71	90
财务费用	(4)	(6)	(15)	(23)
资产减值损失	(8)	(4)	(5)	(6)
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	7	14	14	20
其他经营收益	9	10	14	17
营业利润	217	310	399	516
营业外收支	(4)	(1)	(2)	(3)
利润总额	212	308	397	513
所得税	25	37	48	62
净利润	187	271	349	452
少数股东损益	(0)	(2)	(3)	(3)
归属母公司净利润	187	273	352	454
EBITDA	264	348	427	535
EPS (最新摊薄)	0.44	0.64	0.82	1.06

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	10.19%	26.61%	26.36%	25.85%
营业利润	-15.17%	43.16%	28.59%	29.36%
归属母公司净利润	-17.83%	46.01%	28.80%	29.00%
获利能力				
毛利率	45.11%	46.61%	47.58%	48.42%
净利率	11.62%	13.40%	13.66%	14.00%
ROE	14.63%	17.60%	18.48%	19.25%
ROIC	14.63%	15.13%	15.24%	15.84%
偿债能力				
资产负债率	26.05%	31.54%	32.73%	33.07%
净负债比率	35.23%	46.07%	48.64%	49.42%
流动比率	2.47	2.23	2.32	2.44
速动比率	2.00	1.84	1.98	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.02	1.01	1.02
应收账款周转率	10.69	12.70	12.14	11.84
应付账款周转率	5.02	5.01	5.05	5.03
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.64	0.82	1.06
每股经营现金	0.54	0.83	0.73	1.35
每股净资产	2.97	3.61	4.43	5.48
估值比率				
P/E	44.69	30.61	23.76	18.42
P/B	6.54	5.39	4.39	3.55
EV/EBITDA	21.35	22.47	17.72	13.16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>