

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 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师
执业编号: S1500522020003
邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

- 1、百亚股份 (003006) : 电商增长靓丽, 个护龙头加速成长
- 2、百亚股份 (003006) : Q3 收入恢复高增, 毛利率改善显著
- 3、百亚股份 (003006) : 电商高增全国扩张, 多举应对短期经营压力

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

渠道产品同发力, Q2 业绩预告高增

2023 年 07 月 12 日

事件: 公司 7 月 11 日发布半年度业绩预告, 公司预计 2023 年上半年实现归母净利润 1.25-1.40 亿元, 同比增长 59.52%-78.66%, 预计实现扣非归母净利润 1.18-1.30 亿元, 同比增长 57.56%-73.59%。

点评:

- **二季度业绩增长亮眼。**公司 7 月 11 日发布 2023 年半年度业绩预告, 预计 2023 年上半年实现归母净利润 1.25-1.40 亿元, 同比增长 59.52%-78.66%, 预计实现扣非归母净利润 1.18-1.30 亿元, 同比增长 57.56%-73.59%。单 Q2 看, 公司预计实现季度归母净利润 0.45 亿元-0.60 亿元, 同比增长 96%-162%, 预计实现扣非归母净利润 0.43 亿元-0.55 亿元, 同比增长 111%-170%。去年 Q2 受疫情影响公司营收同比下滑, 同时盈利端受核心原材料价格较大幅度上涨及线下增长放缓显著下滑。23 年 Q2 随着主要原材料价格逐步回落及中高端产品占比提升, 公司业绩较去年同期显著高增。
- **Q2 各渠道均实现快速增长, 中高端产品占比持续提升。**2023 年上半年, 公司按照既定的发展战略, 深耕核心优势区域, 加快电商和新兴渠道建设, 有序拓展全国市场。同时, 公司持续优化产品和渠道结构, 通过市场推广和品牌宣传持续提升公司品牌影响力, 中高端产品收入占比进一步提升, 营业收入和净利润实现较快增长。Q2 公司线上、线下渠道收入均保持快速增长, 中高端产品增速明显, 其中, 自由点产品收入较去年同期增长逾 50%, 公司毛利率水平同步提升。同时, 按照公司发展规划并结合市场环境变化, 公司进一步优化了营销体系, 加大了市场拓展和广宣类资源投入, 以持续扩大消费者人群和产品销售覆盖范围。
- **盈利预测与投资评级:** 公司多年聚焦中高端产品、精细化渠道管理, 实现了川渝区域市场占有率的领先, 并通过线上渠道快速发展、线下全国扩张进一步打开成长空间; 同时不断强化产品力, 增强消费者粘性, 有望形成产品和渠道的双正向循环。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.47 亿元、3.02 亿元、3.66 亿元, 分别同比增长 32.0%、22.2%、20.9%, 目前股价对应 23 年、24 年 PE 分别 26X、22X, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 市场竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,463	1,612	1,956	2,358	2,833
增长率 YoY %	17.0%	10.2%	21.3%	20.6%	20.1%
归属母公司净利润 (百万元)	228	187	247	302	366
增长率 YoY%	24.9%	-17.8%	32.0%	22.2%	20.9%
毛利率%	44.7%	45.1%	45.9%	46.0%	46.0%
净资产收益率ROE%	18.8%	14.6%	18.2%	20.8%	23.3%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.44	0.58	0.70	0.85
市盈率 P/E(倍)	33.83	31.39	26.28	21.50	17.77
市净率 P/B(倍)	6.32	4.64	4.79	4.47	4.14

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 07 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	917	1,090	1,180	1,364	1,594	
货币资金	259	302	307	387	493	
应收票据	0	23	28	33	40	
应收账款	134	167	202	244	293	
预付账款	7	22	26	31	37	
存货	162	178	211	255	306	
其他	355	398	406	415	425	
非流动资产	636	642	716	733	745	
长期股权投资	20	19	19	19	19	
固定资产(合)	451	447	490	520	541	
无形资产	66	66	66	66	66	
其他	100	109	141	128	119	
资产总计	1,553	1,732	1,895	2,097	2,339	
流动负债	330	442	528	635	761	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	164	188	225	271	325	
其他	166	254	304	364	436	
非流动负债	8	9	9	9	9	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	8	9	9	9	9	
负债合计	339	451	537	644	770	
少数股东权益	1	1	0	0	-1	
归属母公司股	1,213	1,280	1,358	1,454	1,570	
负债和股东权益	1,553	1,732	1,895	2,097	2,339	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,463	1,612	1,956	2,358	2,833	
同比(%)	17.0%	10.2%	21.3%	20.6%	20.1%	
归属母公司净利润	228	187	247	302	366	
同比(%)	24.9%	-17.8%	32.0%	22.2%	20.9%	
毛利率(%)	44.7%	45.1%	45.9%	46.0%	46.0%	
ROE%	18.8%	14.6%	18.2%	20.8%	23.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.44	0.58	0.70	0.85	
P/E	33.83	31.39	26.28	21.50	17.77	
P/B	6.32	4.64	4.79	4.47	4.14	
EV/EBITDA	26.02	21.35	19.07	15.68	12.97	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,463	1,612	1,956	2,358	2,833	
营业成本	809	885	1,059	1,274	1,530	
营业税金及附加	14	15	18	22	26	
销售费用	279	395	479	576	693	
管理费用	75	62	78	94	113	
研发费用	51	44	53	64	76	
财务费用	-3	-4	-3	-4	-5	
减值损失合	-2	-8	-2	-2	-2	
投资净收益	13	7	10	12	14	
其他	6	2	7	8	10	
营业利润	255	217	287	350	422	
营业外收支	0	-4	-3	-3	-3	
利润总额	255	212	284	347	419	
所得税	31	25	37	45	55	
净利润	224	187	247	302	365	
少数股东损益	-4	0	0	-1	-1	
归属母公司净利润	228	187	247	302	366	
EBITDA	285	264	325	390	463	
EPS(当年)(元)	0.53	0.44	0.58	0.70	0.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	197	234	300	359	427	
净利润	224	187	247	302	365	
折旧摊销	44	51	56	62	69	
财务费用	0	-1	0	0	0	
投资损失	-13	-7	-10	-12	-14	
营运资金变	-65	-1	-1	-1	-1	
其它	7	4	8	8	9	
投资活动现金流	-58	-74	-125	-74	-72	
资本支出	-121	-28	-85	-85	-86	
长期投资	63	-45	0	0	0	
其他	0	0	-40	12	14	
筹资活动现金流	-129	-116	-169	-206	-249	
吸收投资	0	22	-1	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-128	-129	-169	-206	-249	
现金流净增加额	10	44	5	80	106	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

华南区销售

张佳琳

13923488778

zhangjialin@cindasc.com

华南区销售

宋王飞逸

15308134748

songwangfeiyi@cindasc.com

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。