

## 产品升级与渠道布局效果显著，23H1 规模增速与盈利质量表现亮眼

### 核心观点:

#### ● 事件

2023年上半年公司实现营业收入9.50亿元，同比增加28.60%；实现归属母公司净利润1.32亿元，同比增长68.12%；实现归属母公司扣非净利润1.24亿元，同比增长65.77%。经营现金流量净额为1.87亿元，较上年同期增长268.95%。

#### ● 川渝、云贵陕等传统优势区域发展稳健，线上电商渠道营收贡献突出，渠道间份额差异收窄；卫生巾品类中高端升级效果显著

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。2023年上半年ODM业务同比下降11.16%，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，上半年收入增速达36.35%，贡献了87.77%的营收，同时也是营收增量的绝对来源，抵消了其他业务规模收窄带来的影响。公司持续推动产品结构升级，自由点卫生巾中高端系列产品增长更快、收入占比提升，同时公司继续加强品牌建设，持续扩大消费者人群和产品销售覆盖，实现了卫生巾产品收入快速增长。婴儿纸尿裤营收萎缩，此业务营收下降了6.13%，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，在川渝及周边地区一次性卫生用品市场具有较高的知名度和市场占有率，主力的川渝、云贵陕地区贡献了共计超50%的营收；且上述地区的业务稳健推进，均实现了超20%的规模增速。此外，公司采取差异化营销模式，因地制宜、协调发展，以电商发展带动公司销售收入的持续增长。由于公司随着品牌影响力的提升和业务规模的扩大，公司加大市场的开拓力度，同时依托快速发展的电商渠道向全国发力，对应线上电商营收增速超70%，营收占比达到了24.93%，超过云贵陕地区的线下份额位列渠道拆份额第三，营收增量占比接近一半。结合“618”销售数据来看，自由点天猫旗舰店获618期间国产品牌第一，销售额同比增长超40%；抖快618销售额同比增长超100%，其中旗舰店同增超300%；拼多多自营618销售额同比增长超200%，自由点空气卫生巾获日用卫生巾单品排名第一；唯品会618销售额同比增长超60%。同时考虑到前期公司股权激励计划更多针对线上业绩考核确立目标，后续线上渠道的表现同样值得期待。

从渠道的角度相结合，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

## 百亚股份(003006.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

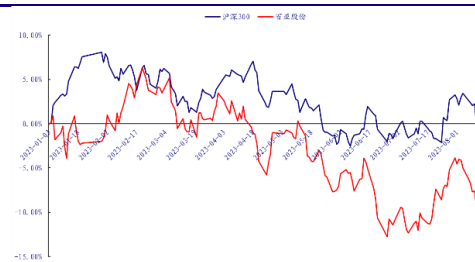
#### 甄唯萱

✉: zhenweixuan.yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

### 行业数据时间

2023.08.11



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】百亚股份2022年年报点评-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-20230325

【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

发展战略相吻合。传统经销渠道营收同比上涨 30.94%，主要原因系宏观经济环境逐渐恢复、促消费政策不断落地；和前文分析类似，线上作为公司向全国拓展的重要渠道，公司加大线上营销资源投入，积极建设电商渠道，入驻天猫、京东、唯品会等大型电商平台，同时积极参与直播、团购、O2O 等新兴渠道，业务保持了较快增长。

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，这一季节性表现或将随着公司发展线上渠道，愈发明显，销售表现在 Q2、Q4 等包含线上大促的节点表现更为突出；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。此外，本年内 Q2 增速更高，也受上年 Q2 低基数的影响。

非经常性损益中，营业外支出项目变动较大，其中涉及存货损失项目较上年同期减少 352.74 万元。

**表 1: 2023H1 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
<b>总营业收入</b>	9.50	2.11	28.60%	100.00%	100.00%
<b>主营业务收入-卫生用品</b>	9.50	2.11	28.60%	100.00%	100.00%
<b>按产品划分</b>					
卫生巾	8.34	2.22	36.35%	87.77%	105.19%
纸尿裤	0.60	-0.04	-6.13%	6.33%	-1.86%
ODM	0.56	-0.07	-11.16%	5.91%	-3.33%
<b>按地区划分</b>					
川渝地区	3.39	0.71	26.35%	35.67%	33.44%
云贵陕地区	2.02	0.46	29.40%	21.31%	21.77%
电商渠道	1.16	0.03	2.51%	12.19%	1.34%
其他地区	2.37	0.99	71.66%	24.93%	46.79%
ODM	0.56	-0.07	-11.16%	5.91%	-3.33%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	5.23	0.91	20.99%	55.02%	42.91%
第二季度	4.27	1.21	39.34%	44.98%	57.09%
<b>按渠道划分</b>					
经销渠道	4.93	1.16	30.94%	51.88%	55.11%
KA 渠道	1.64	0.03	1.88%	17.29%	1.44%
电商渠道	2.37	0.99	71.66%	24.93%	46.79%
ODM 渠道	0.56	-0.07	-11.16%	5.91%	-3.33%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 2: 2023 年 H1 公司利润情况**

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	1.32	0.53	68.12%
扣非归母净利润 (亿元)	1.24	0.49	65.77%
非经常性损益 (万元)	759.34	412.30	
政府补助 (万元)	267.85	-92.41	

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。

委托他人投资管理资产的损益（万元）	700.22	162.40
其他营业外收入和支出（万元）	-14.28	370.61
所得税影响额（万元）	147.42	74.45

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### ● 2023H1 综合毛利率提高 4.34pct，期间费用率降低 0.10pct

公司整体的毛利率水平出现抬升，主要受益于公司持续推动产品结构升级，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上涨 3.06 个百分点，自由点卫生巾中高端系列产品增长更快、收入占比提升，结合对比往期报告，公司 22H1 卫生巾毛利率为 49.01%，22 年年报中卫生巾毛利率上升至 50.49%，23 年半年报已达 52.07%，可见卫生巾毛利率得到不断改善提升。分地区来看，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。公司在川渝及云贵陕地区已具有较高的知名度、市场占有率以及固定的合作伙伴，所需市场拓展投入相对较少；电商渠道毛利率同样呈上涨趋势，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；但外围区域（两湖及其他地区）毛利率有所下降，主要是因为新进区域的消费者对公司的品牌认知度可能不高，公司需要制定和执行合适的市场营销计划，加大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，毛利因此下降。

从费用的角度来看，公司报告期内整体期间费用率有所降低，主要为销售费用率拔升以及管理、研发费用率相对降低的综合作用。2023 年上半年，公司继续加大对于营销推广的投入，销售费用较上年同期增长 0.59 亿元至 2.30 亿元，其中主要的增长来自于营销类费用同比增长 2615 万元至 9606 万元，此外，职工薪酬（同比增长 1223 万元）、会务会议费（同比增长 608 万元）等项目也有较大幅度的提升。管理费用中主要的增长来自职工薪酬费用，较上年同期增长 914 万元，这是由于公司向外部布局的同时需要增加对管理人员的雇佣；同时公司前期的股权激励计划接近尾声，涉及到摊销的股权支付费用同比收窄，较上年同期减少 391 万元。此外，公司高度重视技术革新，研发投入力度依旧较大，职工薪酬费用增幅达 19.63%（对应同比增长 94 万元），研发费用有所收缩的原因主要在于研发领料费用不断降低（同比减少 166 万元）。

表 3：2023H1 公司毛利率情况

毛利率情况	现值	增量 (bps)
销售毛利率	47.57%	4.34
分行业		
卫生用品	47.57%	4.34
分产品		
卫生巾	52.07%	3.06
分地区		
川渝地区	51.64%	7.58
云贵陕地区	52.41%	1.93
电商渠道	46.77%	-6.47
其他地区	42.40%	5.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2023H1 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	29,061.03	6,389.66	30.59%	-0.10
销售费用	23,002.36	5,904.03	24.22%	1.07
管理费用	3,617.31	541.45	3.81%	-0.36

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。

财务费用	-169.21	-13.05	-0.18%	0.03
研发费用	2,610.57	-42.77	2.75%	-0.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### ● 产品结构持续优化，中高端转型成效显著

公司专注于卫生巾和纸尿裤产品的研发、生产和销售，在市场上建立了良好的品牌形象。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，公司主动对产品结构进行优化调整，加大中高端产品的研发和营销拓展力度，以更好地满足消费者需求。针对定位于中高端品牌的自由点卫生巾，除公司旗下无感七日、无感无忧和舒睡等核心产品系列外，公司亦重点推广了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、天然蚕丝敏感肌等系列产品，进一步丰富了公司的中高端产品品类，带动自主品牌卫生巾产品销售的不断增长，同时提升了公司的盈利水平。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。后续公司将充分发挥自身优势，进一步优化和丰富产品线、拓展营销网络、提高研发创新能力、优化人才结构等措施，扩大公司的经营规模、增加公司产品的市场份额、提升公司的市场竞争力和盈利能力。

### ● “川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”策略卓有成效

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，建立了有序拓展、层次分明的销售渠道，主要包括经销渠道、KA渠道、电商渠道及其他新兴渠道。根据不同区域市场的开发程度和特点，公司采取差异化营销模式，因地制宜、协调发展，带动公司销售收入的持续增长。公司积极建设电商渠道，入驻天猫、京东、唯品会等大型电商平台，同时积极参与直播、团购、O2O等新兴渠道，形成了线上线下多渠道协同发展的良好态势，品牌知名度和市场美誉度不断提升。

经过多年发展，公司在国内一次性卫生用品市场上建立了良好的品牌形象，专注打造中国一次性卫生用品领域的本土领先品牌。公司拥有一流的生产设备，不断优化生产效能，同时配置专业研发团队，不断提高自主研发能力，推陈出新，满足市场多层次和差异化的产品需求，为广大消费者提供更加优质、多样化的中高端一次性个人卫生用品。在品牌形象方面，公司旗下的“自由点”品牌商标荣获“中国驰名商标”、“最佳品牌形象奖”等荣誉，“好之”品牌商标荣获“重庆市著名商标”、“中国纸尿裤十大品牌”等荣誉。根据尼尔森的统计数据，在2022年度全国销售额份额排名中，公司自由点品牌卫生巾产品的市场份额在本土卫生巾品牌中排名第三，在重庆和四川市场销售份额排名第一，在云贵陕市场份额排名第二，公司已发展成为国内一次性卫生用品行业领先的本土企业代表之一。

### ● 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19.78/23.88/28.46亿元，净利润2.40/2.95/3.49亿元，对应PS为3.32/2.75/2.31倍，对应EPS为0.56/0.69/0.81元/股，PE为27/22/19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	1,978.36	2,388.30	2,845.96
增长率 (%)	16.97%	10.19%	22.72%	20.72%	19.16%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	227.92	187.29	239.62	294.94	349.06
增长率 (%)	24.89%	-17.83%	27.94%	23.09%	18.35%
BPS (元/股)	0.53	0.44	0.56	0.69	0.81
销售毛利率	44.71%	45.11%	46.51%	47.42%	48.01%
净资产收益率 (ROE)	18.77%	14.63%	17.41%	19.74%	23.03%
市盈率 (P/E)	34	33	27	22	19
市净率 (P/B)	6.56	4.86	4.78	4.40	4.34
市销率 (P/S)	5.37	3.94	3.32	2.75	2.31

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 8 月 11 收盘价）

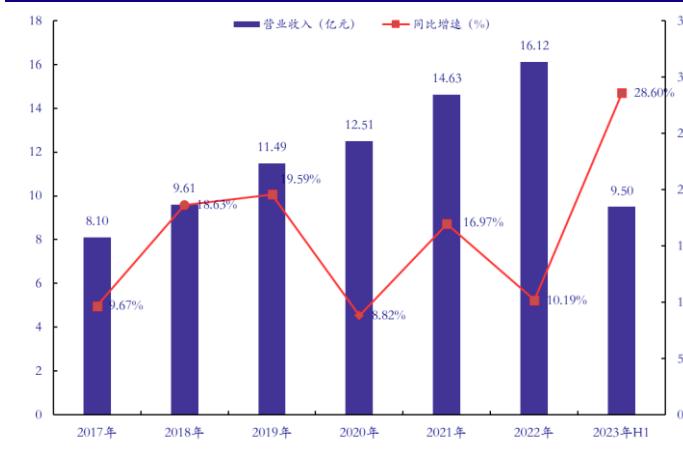
表 6：可比公司最新估值情况

	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	-224	20	46	22	18	-23.6	20
PB	2.37	2.48	33.17	1.81	2.45	8.456	2.45
PS	2.86	2.86	1.89	2.16	2.55	2.464	2.55
	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	28	24	24	15	50	28.2	24
PB	2.48	64.78	7.88	2.10	5.46	16.54	5.46
PS	1.55	2.30	4.40	1.91	3.76	2.784	2.3

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

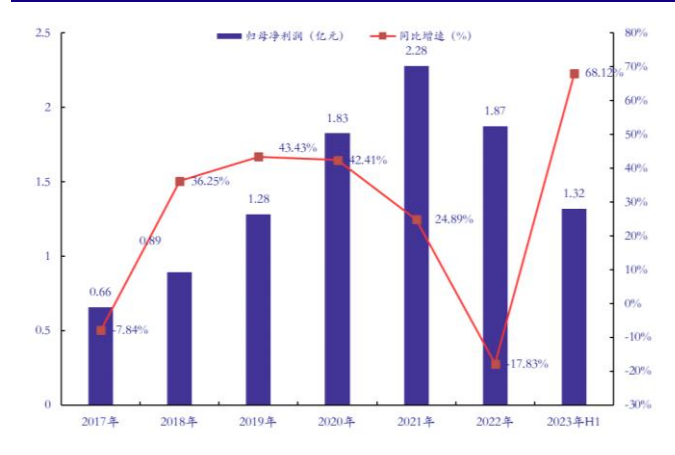
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017 年-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



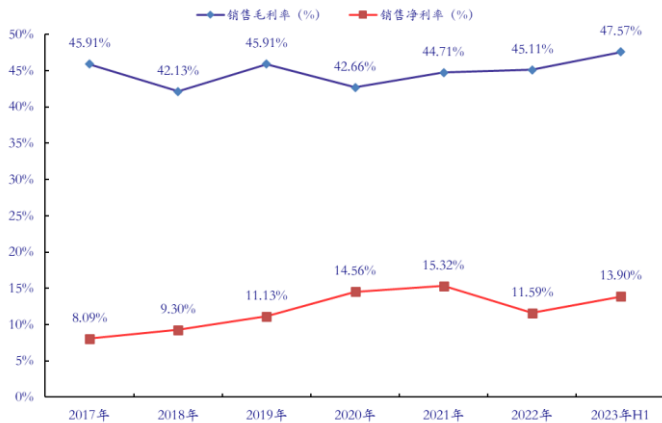
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017 年-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



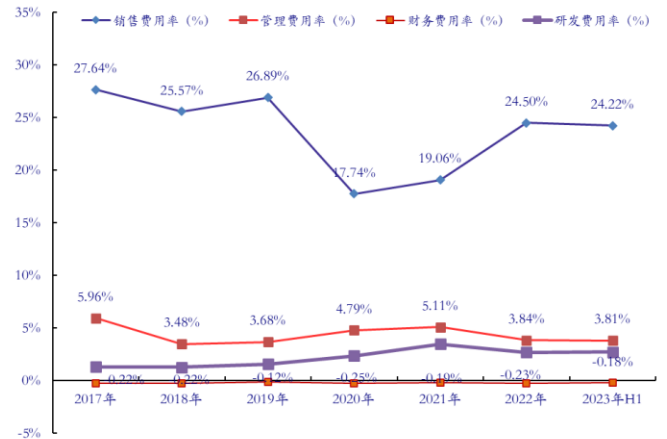
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2017 年-2023H1 毛利率和净利率变动情况



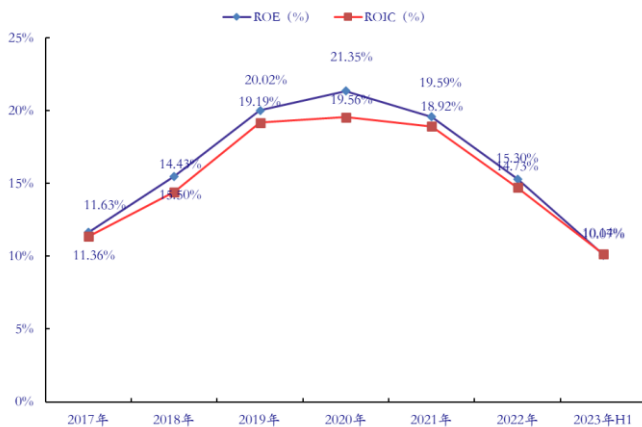
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2017 年-2023H1 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 5：2017-2023H1ROE 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 年年报至今重大事项进展

事件类型	内容
股权激励	2023 年 3 月 24 日，重庆百亚卫生用品股份有限公司公布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)摘要(修订稿)。本激励计划拟向激励对象授予权益不超过 495.54 万份，涉及的标的股票种类为 A 股普通股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 42,777.78 万股的 1.1584%。其中，首次授予权益 396.43 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 42,777.78 万股的 0.9267%，占本激励计划拟授出权益总量的 80%；预留权益 99.11 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 42,777.78 万股的 0.2317%，占本激励计划拟授出权益总量的 20%。预留部分未超过本次拟授予权益总额的 20%。
股票期权注销	2023 年 4 月 5 日，百亚股份公布关于 2021 年股票期权与限制性股票激励计划部分股票期权注销完成的公告。公司激励计划中首次授予的 47 名股票期权激励对象因个人原因离职，不再具备激励对象资格，其获授予但尚未行权的股票期权 126,600 份将由公司注销。因 2022 年度公司层面业绩未达到激励计划规定的第一个行权期行权条件，所涉及的 391

<b>股权激励</b>	<p>名非线上业务激励对象已获授予但未达行权条件的股票期权 332,640 份将由公司注销。综合来看,本次应注销已授予的股票期权合计 459,240 份,涉及激励对象 438 人。</p> <p>根据公司 2021 年第二次临时股东大会授权,公司为 12 名激励对象办理了限制性股票解除限售手续,公司 2021 年股票期权与限制性股票激励计划第一个解除限售期限售股份上市流通日期为 2023 年 4 月 18 日,可解除限售的限制性股票数量为 150,000 股,占公司目前总股本的 0.0349%。</p>
<b>利润分配</b>	<p>公司于 2023 年 4 月 17 日召开的 2022 年年度股东大会审议通过了《关于 2022 年度利润分配预案的议案》,2022 年度利润分配方案为:以权益分派股权登记日的总股本为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税),不送红股,不以公积金转增股本。本次利润分配以公司现有总股本 430,330,300 股为基数,利润分配总额为 129,099,090.00 元(含税)。</p>
<b>股权激励</b>	<p>鉴于公司 2022 年度利润分配方案已于 2023 年 4 月 26 日实施完毕,根据《激励计划(草案)(修订稿)》的相关规定及公司 2021 年第二次临时股东大会授权,公司对激励计划中股票期权的行权价格、限制性股票的回购价格进行了调整。激励计划中股票期权的行权价格由 17.08 元/份调整为 16.78 元/份,限制性股票的回购价格由 8.39 元/股调整为 8.09 元/股。</p>
<b>资金投向</b>	<p>公司于 2023 年 8 月 10 日召开的第三届董事会第十三次会议和第三届监事会第十三次会议分别审议通过了《关于&lt;2023 年半年度募集资金存放与使用情况专项报告&gt;的议案》。截至 2023 年 6 月 30 日,公司实际投入相关项目的募集资金款项共计人民币 19,789.82 万元,公司募集资金存放、使用、管理及披露不存在违规情形。</p>
<b>委托理财</b>	<p>2023 年 8 月 10 日召开的第三届董事会第十三次会议和第三届监事会第十三次会议分别审议通过了《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》,同意公司在确保正常生产经营及有效控制风险的前提下,使用总额度不超过人民币 50,000 万元(含本数)的闲置自有资金进行现金管理。在保证资金安全的前提下,公司拟使用闲置自有资金投资的品种包括但不限于银行、证券公司、资产管理公司等合规金融机构发布的安全性高、流动性好、中低风险的理财产品。</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
<b>发展战略</b>	<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,</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,</p>



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。

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。

(1) 优化和丰富产品线

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，公司将进一步完善薪酬体系，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

(1) 优化和丰富产品线

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，公司将进一步完善薪酬体系，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

经营计划

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

### (2) 原材料价格大幅波动的风险

### (3) 营销网络拓展的风险

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，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

## 风险提示

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 2023 年半年报)

排名	股东名称	方向	期末持股 数量(万 股)	报告期	占总股 本比例	持股比 例变动	股本性质
				内持股 数量变 动(万 股)			
1	重庆复元商贸有限公司	增持	17,731.00		41.29%	0.09%	限售流通 A 股
2	重望耀暉投资有限公司	增持	5,757.22		13.41%	0.03%	A 股流通股
3	克拉玛依汇元股权投资 企业(有限合伙)	不变	1,258.80		2.93%	0.00%	限售流通 A 股
4	克拉玛依原元股权投资 企业(有限合伙)	增持	1,142.50		2.66%	0.01%	限售流通 A 股
5	克拉玛依光元股权投资 企业(有限合伙)	增持	1,098.70		2.56%	0.01%	限售流通 A 股
6	中庚价值先锋股票型证 券投资基金	减持	1,028.83	-640.53	2.40%	-1.48%	A 股流通股
7	大成景阳领先混合型证 券投资基金	增持	986.24	120.00	2.30%	0.29%	A 股流通股
8	广东温氏投资有限公司	减持	894.65	-395.25	2.08%	-0.92%	A 股流通股
9	香港中央結算有限公司	新进	727.23		1.69%		A 股流通股
10	海富通改革驱动灵活配 置混合型证券投资基金	新进	556.10		1.30%		A 股流通股
	合计		31,181.27		72.62%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## 分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：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。

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。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)