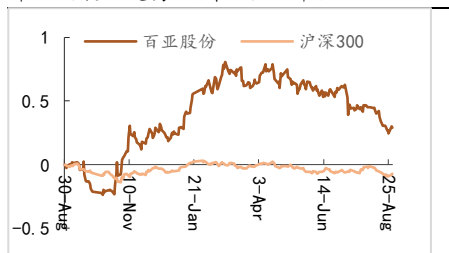


评级： 买入

陈梦  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521070002  
chenmeng@sczq.com.cn  
电话：010-81152649

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	14.05
一年内最高/最低价(元)	20.82/8.05
市盈率(当前)	25.07
市净率(当前)	4.72
总股本(亿股)	4.29
总市值(亿元)	60.33

资料来源：聚源数据

相关研究

- 百亚股份(003006) 2023 年一季报点评：Q1 业绩高增，2023 开局靓丽
- 百亚股份(003006) 2022 年报点评：产品升级&品牌力提升，电商渠道持续高增
- 百亚股份(003006) 2022 年业绩快报点评：Q4 经营表现超预期，净利率环比改善

核心观点

- **事件：**公司发布 2023 年半年报，报告期内实现营收 9.50 亿元，同比+28.60%；归母净利润 1.32 亿，同比+68.12%；实现扣非归母净利润 1.24 亿元，同比+65.77%。

点评：

- **卫生巾快增长，Q2 延续靓丽经营。**单季来看，2023Q1/Q2 公司实现营收 5.23/4.27 亿元，同比分别+20.99%/+39.34%；实现归母净利润 0.80/0.52 亿元，同比分别+44.60%/+124.92%，Q2 公司在上年同期低基数以及今年公司电商渠道发力背景下实现高增，经营表现符合预期。**分品类来看**，2023H1 公司卫生巾产品持续推进结构升级，实现营收 8.34 亿（同比+36.35%）；纸尿裤与 ODM 业务受行业整体环境影响有所承压，其中纸尿裤营收 0.60 亿（同比-6.13%），ODM 收入 0.56 亿（同比-11.16%）。公司自由点品牌有望在多渠道实现市占率提升，助力营收快速增长。
- **产品&渠道结构升级，盈利能力提升。**公司 2023H1 实现综合毛利率 47.57%，同比+4.34pct，我们认为主要为公司产品及渠道结构优化所致。2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别+1.07pct/-0.36pct/-0.84pct/+0.03pct 至 24.22%/3.81%/2.75%/-0.18%，销售费用率同比提升主要在于广宣类费用投入增加及相关会议差旅费用增加。综合影响下，2023H1 净利率同比+3.31pct 至 13.90%，预计未来随公司产品结构升级以及电商渠道盈利能力持续改善，公司后续净利率仍有望进一步上行。
- **电商渠道持续高增，毛利率上行。**据公司公告，2023H1 公司线下分区域表现良好，其中川渝/云贵陕/其他地区分别实现营收 3.39/2.02/1.16 亿，分别同比+26.35%/+29.40%/+2.51%，毛利率分别同比+7.58%/+1.93/-6.47pct 至 51.64%/52.41%/42.40%；电商渠道延续高增态势，上半年实现营收 2.37 亿，同比+71.66%，毛利率同比+5.57pct 至 46.77%。我们认为公司目前线上线下渠道业务已经恢复常态化运转，后续随着电商渠道收入规模快速增长对偏刚性广宣支出摊薄，电商渠道盈利弹性可期。
- **投资建议：产品结构升级&渠道调整有序推进，看好公司长期成长。**公司前期费用投放效果凸显推动电商快速发展，我们维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.45/3.17/3.90 亿元，对应当前市值 PE 分别为 25/19/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新市场拓展不及预期，行业竞争加剧，原料成本大幅波动。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	16.12	20.17	25.11	30.36
营收增速(%)	10.2%	25.1%	24.5%	20.9%
净利润(亿元)	1.87	2.45	3.17	3.90
净利润增速(%)	-17.8%	30.3%	29.6%	23.2%
EPS(元/股)	0.44	0.57	0.74	0.91
PE	32	25	19	15

资料来源：Wind，首創證券



## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现