

## 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

核心观点：

- 事件

2021年全年公司实现营业收入14.63亿元，同比增长16.97%；实现归属母公司净利润2.28亿元，同比增长24.89%；实现归属母公司扣非净利润2.11亿元，同比增长16.83%。经营现金流量净额为1.97亿元，较上年同期减少21.34%。

2022年一季度公司实现营业收入4.32亿元，同比增长6.59%；实现归属母公司净利润0.55亿元，同比下降31.00%；实现归属母公司扣非净利润0.54亿元，同比下降29.23%。经营现金流量净额为0.18亿元，较上年同期减少63.49%。

- 中高端自有卫生巾品牌“自由点”持续发力推动公司营收增长；积极拓展电商渠道，对传统优势线下核心市场进行丰富与补充

从产品的角度来看，在2021年公司纸尿裤、ODM业务营收下降的情况下，总营收的增长全部来自于卫生巾的营收增长贡献，尤其是卫生巾中的中高端自有品牌产品“自由点”已成为公司营收增长的核心驱动力。报告期内，面对复杂多变的经济环境和激烈的市场竞争格局，公司以市场需求为导向，凭借自身在研发、供应链管理和生产制造方面的优势，迭代升级产品以持续优化产品的品质和功能，向消费者提供更加安全和舒适的产品。同时，加速推广新品和重点单品，持续提升中高端产品占比，进一步优化产品结构。报告期内，公司卫生巾收入11.84亿元，较去年同期增长25.04%，其中中高端产品“自由点”卫生巾收入占公司卫生巾收入的比例超过95%。

从地区角度来看，川渝地区、云贵陕地区以及电商渠道都对营收增长均作出了重要贡献，其中传统主力优势的川渝地区对营收增长贡献最大，公司着力重点发展的电商渠道营收增长最快。公司一直以来坚持“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”的营销策略。2021年度，公司深耕川渝和云贵陕地区核心市场的同时，顺应消费升级及消费场景的变化趋势，积极开拓电商渠道，加大线上营销资源投入，股权激励计划中也有独立的考核指标，由此可见公司内部对于渠道的推广落实效果显著。公司通过在天猫、京东、唯品会等电商平台上开设官方旗舰店或专营店向消费者销售商品，并拓展电商分销体系。同时，公司积极参与直播、团购、O2O等新兴渠道，进一步拓展了营销渠道和实现了更广的市场覆盖。

从季度的角度来看，一次性卫生用品行业内产品需求的季节性波动较小，对于对应的消费者群体而言，女性的卫生巾、婴幼儿的纸尿裤等产品具有一定的刚需属性。根据公司的历史数据可以发现，尽管需求不存在季节性的波动，但由于品牌商、渠道商会针对“双十一”等特定的时间点开展较大规模的促销活动引导需求，消费者由于对自身一定时间内的消费需求存在预判，因此会在促销节点进

百亚股份(003006.SZ)

推荐 维持评级

分析师

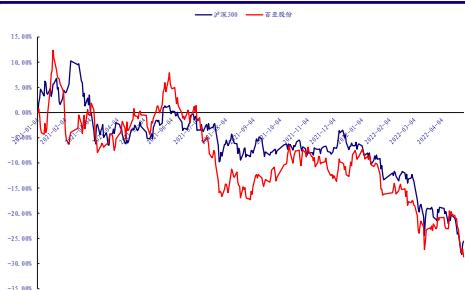
甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2022.4.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售李昂团队】公司2021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

【银河消费品零售李昂团队】公司2021年三季度点评\_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

行囤货购买。此外，相较于女性卫生用品，婴儿纸尿裤的需求受季节的波动影响更大，秋冬季节销售使用量通常更高。2021年二三季度的营收增量略有收窄的趋势，这与促销活动少、纸尿裤需求渐弱等背景吻合，进入四季度后，秋冬需求放量，叠加线上大促活动，营收增速出现一定幅度的环比抬升。22Q1 在上年一季度高基数与疫情影响的双重作用下，营收增速出现放缓，下半年的表现值得关注期待。

- **2021 年度全年综合毛利率增加 2.05pct, 期间费用率增加 2.79pct; 2022Q1 综合毛利率下降 0.50pct, 期间费用率增加 7.38pct**

2021 年公司毛利率水平出现抬升，一方面在于公司产品结构持续优化，通过产品升级与迭代更新，进一步稳固“自由点”中高端的品牌定位，并带来纸尿裤产品的改善，两大核心品类的毛利率水平均出现了不同幅度的上扬；另一方面，毛利率水平偏高的卫生巾产品销售额占比较上年出现持续增长，由此公司整体的毛利率水平出现结构性优化提升。

从费用的角度来看，2021 年公司加大了对于营销推广与研发的投入，其中销售费用中较上年度提升 5701.18 万元至 2.79 亿元，销售费用率对应同比提升 1.32 个百分点至 19.06%，主要系职工薪酬同比增长 1681.83 万元至 1.27 亿元，以及广告宣传费同比增长 3056.01 万元至 9147.99 万元；同时公司对于研发领料（同比增长 1277.04 万元）、产品设计费、研发人员职工薪酬（同比增长 778.35 万元）等项目上也有投入支出增长，加之致使研发费用较上年度提升 2109.92 万元至 5095.52 万元，研发费用率对应提升 1.10 个百分点至 3.48%。另外，以吸引和留住人才为目的的股权激励的实施，以及折旧摊销、管理咨询以及会务会议等支出的增长，管理费用较上年度提升 1488.96 万元至 7477.02 万元，管理费用率对应提升 0.32 个百分点至 5.11%。2022Q1 的期间费用率增长主要源于营销推广及员工薪酬费用的增加带来的销售费用增长和计提股权激励费用带来的管理费用增长。

**表 1：2021 年度营业收入情况**

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>	14.63	2.12	16.97%	100%	100%
<b>主营业务收入-卫生用品</b>	14.63	2.12	16.97%	100%	100%
<b>按产品划分</b>					
卫生巾	11.84	2.37	25.04	80.96%	111.72%
纸尿裤	1.48	-0.06	-3.86	10.14%	-2.80%
ODM	1.30	-0.19	-12.69	8.90%	-8.92%
<b>按地区划分</b>					
川渝地区	6.14	0.84	15.73%	42.00%	39.35%
云贵陕地区	3.36	0.67	24.91%	22.93%	31.52%
其他地区	1.73	0.24	16.37%	11.82%	11.45%
电商渠道	2.10	0.56	36.81%	14.35%	26.60%
ODM	1.30	-0.19	-12.69%	8.90%	-8.92%
<b>按销售模式划分</b>					
经销渠道	8.57	1.53	21.77%	58.54%	72.12%
KA 渠道	2.66	0.22	8.85%	18.21%	10.20%
电商渠道	2.10	0.56	36.81%	14.35%	26.60%
ODM	1.30	-0.19	-12.69%	8.90%	-8.92%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	4.05	1.04	34.74%	27.70%	49.22%

第二季度	3.55	0.49	16.11%	24.27%	23.21%
第三季度	3.23	0.24	7.85%	22.10%	11.08%
第四季度	3.79	0.35	10.17%	25.93%	16.49%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 2：2021 年度公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速 (%)
归母净利润（亿元）	2.28	0.45	24.89%
扣非归母净利润（亿元）	2.11	0.30	16.83%
非经常性损益（万元）	1739.21	1509.64	-
政府补助（万元）	894.20	509.67	-
委托他人投资管理资产的损益（万元）	1,258.88	1030.47	-
非流动资产处置损益（万元）	-90.18	233.00	-
所得税影响额（万元）	309.72	268.96	-

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 3：2022 年一季度公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速 (%)
归母净利润（亿元）	0.55	-0.25	-31.00%
扣非归母净利润（亿元）	0.54	-0.22	-29.23%
非经常性损益（万元）	102.18	-243.21	-
政府补助（万元）	250.92	220.47	-
委托他人投资管理资产的损益（万元）	292.94	-20.07	-
非流动资产处置损益（万元）	-12.81	-9.82	-
所得税影响额（万元）	18.71	17.67	-

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2021 年度公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
<b>销售毛利率</b>	44.71%	2.05
<b>分行业</b>		
卫生用品	44.71%	2.05
<b>分产品</b>		
卫生巾	50.65%	0.13
纸尿裤	16.79%	2.24
<b>分地区</b>		
川渝地区	50.72%	2.33
云贵陕地区	52.09%	1.71
其他地区	38.16%	1.58
电商渠道	34.52%	-0.92
<b>分销售模式</b>		
经销渠道	50.60%	2.56
KA 渠道	44.69%	0.17
电商渠道	34.52%	-0.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表5：2021年度公司费用情况**

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	40,179.98	9,327.55	27.46%	2.80
销售费用	27,891.67	5,701.18	19.06%	1.32
管理费用	7,477.02	1,488.96	5.11%	0.32
研发费用	5,095.52	2,109.92	3.48%	1.10
财务费用	-284.22	27.49	-0.19%	0.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表6：2022年一季度公司费用情况**

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	12,696.22	3,773.66	29.39	7.38
销售费用	9,373.97	3,219.43	21.70	6.51
管理费用	1,960.55	472.54	4.54	0.87
研发费用	1,424.21	60.33	3.30	-0.07
财务费用	-62.50	21.37	-0.15	0.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### ● 中高端产品发挥核心驱动作用，研发助力产品结构持续优化

定位中高端的“自由点”品牌系列产品以95%的卫生巾收入占比持续发挥对营收增长的核心驱动作用。“自由点”系列品牌产品除公司旗下无感七日、无感无忧和舒睡等核心产品系列外，还包括公司重点推广的方便贴身的裤型结构产品安睡裤系列和天然健康有机的有机纯棉系列。通过进一步丰富高端产品品类，带动自主品牌卫生巾产品销售的不断增长，并以较高的毛利率提升了公司的盈利水平。针对“老龄化”趋势带动成人失禁用品市场增长的市场背景，公司推出同样定位中高端的“丹宁”以迎合市场需要。公司持续加大研发投入力度，推动产品研发创新以助力产品结构持续优化。2021年度，公司投入各类研发费用5,095.52万元，较上年同期增加70.67%。研发投入成果显著，2021年度公司新增专利29项，研发设计了多款创新产品，扩充了有机纯棉产品线并对无感七日、舒睡等系列产品进行迭代升级，获得消费者和市场的高度认可。。

### ● 积极布局电商等新兴渠道，推动多渠道协同发展

从营销渠道角度，公司贯彻“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。此外，公司还采取ODM的合作模式，为消费品企业设计、开发和生产卫生巾、纸尿裤等产品。在国内市场拓展方面，一方面公司深耕川渝和云贵陕地区核心市场，优化经销商结构，拓展和扩大销售网络，实现营收的稳定增长和较高的盈利水平。另一方面公司有序开展外围区域试点省打造和全国拓展模式推广。公司根据不同区域市场的开发程度和特点采取差异化营销模式，推动公司营收的进一步增长。目前公司产品已经进入河北、山东、河南、安徽、两湖、两广等地区市场。此外，在消费升级及消费场景变化的大背景下，公司在深化线下业务布局的同时，也加大了线上业务投入，积极开拓电商渠道，借力线上渠道加大品牌宣传及产品推广力度。在电商渠道开拓方面，公司通过在天猫、京东、唯品会等电商平台开设官方旗舰店或专营店向消费者销售商品并拓展电商分销体系。同时，公司积极参与直播、团购、O2O等新兴渠道，进一步拓展了营销渠道和实现了更广的市场覆盖。2021年度，公司继续深耕川渝、云贵陕地区核心市场的同时，积极开拓电商等新兴渠道，推动线上线下渠道融合和多渠道协同发展，实现销售收入的稳步增长。

### ● 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、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，我们预测公司 2022/2023/2024 年将分别实现营收 18.22/22.14/25.94 亿元，净利润 2.57/3.03/3.54 亿元，对应 PS 为 2.19/1.80/1.54 倍，对应 EPS 为 0.60/0.70/0.82 元/股，PE 为 16/13/11 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 7：盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(单位：百万元)	1,250.75	1,463.06	1,821.67	2,213.69	2,594.08
增长率(%)	8.82%	16.97%	24.51%	21.52%	17.18%
归属母公司股东净利润(单位：百万元)	182.51	227.92	256.82	303.34	354.49
增长率(%)	42.41%	24.89%	12.68%	18.11%	16.86%
EPS(元/股)	0.46	0.53	0.60	0.70	0.82
销售毛利率	42.66%	44.71%	45.36%	45.58%	45.87%
净资产收益率(ROE)	16.24%	18.77%	20.72%	22.04%	23.08%
市盈率(P/B)	63	34	16	13	11
市净率(P/B)	10.07	6.56	3.21	2.90	2.60
市销率(P/S)	8.71	5.37	2.19	1.80	1.54

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2022年4月28日收盘价）

表 8：可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	可靠股份	稳健医疗	中顺洁柔	依依股份	豪悦股份	均值
PE	36	15	27	26	20	25
PB	2.84	2.45	3.25	1.95	2.33	2.56
PS	3.24	2.96	1.71	2.65	3.07	2.73
境外可比公司						
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳	均值
PE	23	23	26	9	59	28
PB	3.10	80.75	8.37	2.01	6.30	20.11
PS	2.07	2.13	4.68	1.81	4.27	2.99
						中位数

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 1：2017-2022Q1 营业收入(亿元)及同比增长率



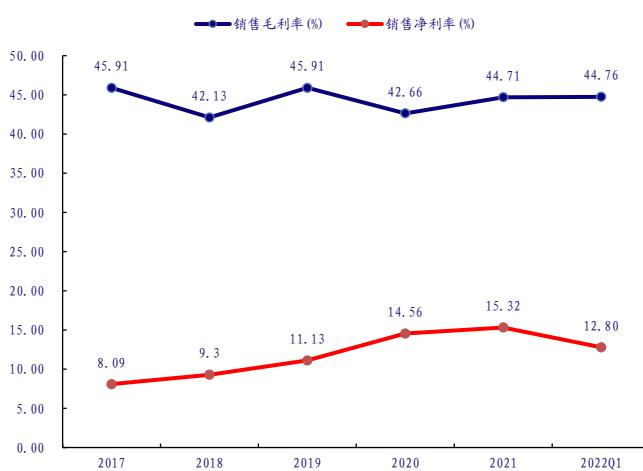
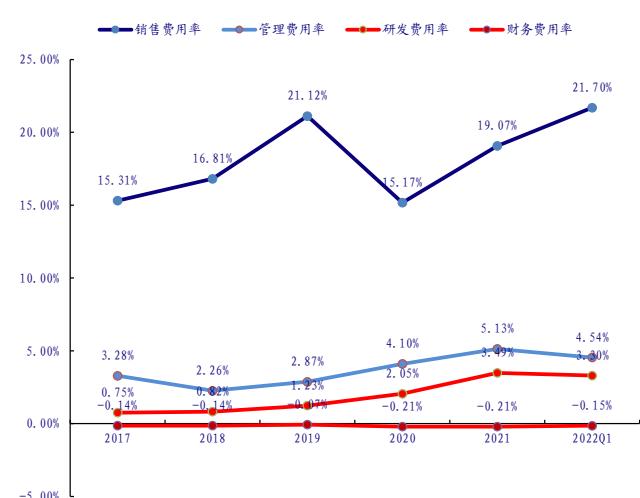
图 2：2017-2022Q1 归母净利润(亿元)及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

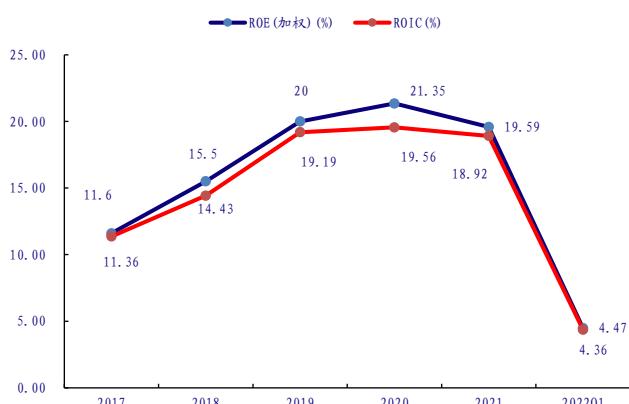
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

**图 3: 2017-2022Q1 毛利率和净利率变动情况**

**图 4: 2017-2022Q1 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

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: 2017-2022Q1 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 9: 百亚股份 2021Q4-2022Q1 重大事项进展**

事件类型	内容
股份增减持	2021 年 4 月 21 日，公司发布《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》。自公司上市以来至告知函出具日，重望耀晖累计减持公司股份 1594.42 万股，占公司总股本的 3.71%；温氏投资累计减持公司股份 181.67 万股，占公司总股本的 0.42%；齐创共享累计减持公司股份 12.67 万股，占公司总股本的 0.03%。
利润分配	公司于 2022 年 4 月 15 日召开的 2021 年年度股东大会审议通过了《关于 2021 年度利润分配预案的议案》，2021 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。



关联交易

公司拟与广东温氏投资有限公司签署《温润佳品贰号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，参与认购温润佳品贰号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）份额，该投资基金拟定的总认缴出资额为人民币 2.5 亿元，公司拟以自有资金 2,000 万元认购投资基金份额。公司本次对外投资的合作方温氏投资系公司持股 5%以上股东，根据《深圳证券交易所股票上市规则》规定，温氏投资为公司关联法人，本次公司与温氏投资合作参与认购基金份额事项构成关联交易。

利润分配

2021 年 3 月 26 日，公司制定了《重庆百亚卫生用品股份有限公司关于未来三年（2022 年-2024 年）股份回报规划》，包含利润分配方式、利润分配的期间间隔、现金分红的条件及比例等内容。

借贷担保

重庆百亚卫生用品有限公司于 2022 年 3 月 24 日召开的第三届董事会第五次会议审议通过了《关于 2022 年度向银行申请综合授信额度的议案》，公司 2022 年度拟向银行申请总计不超过人民币 20,000 万元的综合授信额度。授信额度包括非流动资金贷款、流动资金贷款、信用证额度、银行票据额度等，在此额度内由公司根据实际资金需求开展融资活动。

资金投向

重庆百亚卫生用品股份有限公司于 2022 年 3 月 24 日召开的第三届董事会第五次会议和第三届监事会第五次会议分别审议通过了《关于变更部分首次公开发行股票募集资金用途的议案》，同意公司将首次公开发行股票的募投项目“百亚国际产业园升级建设项目”中尚未投入使用的部分募集资金用途进行调整。公司拟将首次公开发行股票投资项目“百亚国际产业园升级建设项目”中截止 2022 年 2 月 28 日尚未投入该项目使用的募集资金金额 6,193.06 万元（含累计收到的银行存款利息和结构性存款收益部分）调整用于“新增卫生巾生产线及增加必要的自动化辅助设备”

股份增持

2022 年 1 月 22 日，公司分别收到重望耀晖、温氏投资和齐创共享出具的《关于重庆百亚卫生用品有限公司股份减持计划实施情况告知函》。自公司上市以来至本告知函出具日，重望耀晖累计减持公司股份 830.77 万股，占公司总股本的 1.94%；温氏投资及其一致行动人齐创共享累计减持公司股份 171.17 万股，占公司总股本的 0.40%。

股份增持

重庆百亚卫生用品有限公司于 2021 年 12 月 15 日收到公司持股 5%以上股东重望耀晖投资有限公司出具的《关于减持重庆百亚卫生用品股份有限公司股份比例达到 1%的告知函》。2021 年 10 月 21 日至 2021 年 12 月 15 日，重望耀晖通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持公司股份 427.78 万股，占公司总股本的 1.00%。

股权激励

2021 年 12 月 1 日，为进一步完善公司法人治理结构，建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工的积极性，百亚股份颁布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)。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 4.28 亿股的 1.1584%。

股份增持

公司于 2021 年 11 月 24 日收到铭耀资产出具的《关于重庆百亚卫生用品有限公司减持计划实施情况的告知函》。截止 2021 年 11 月 24 日，铭耀资产通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 427.77 万股，占公司总股本比例为 1.00%，减持计划减持数量已经过半且减持比例达到 1%。

资金投向

2021 年 10 月 25 日，公司与华夏银行股份有限公司重庆两江金开支行（以下简称“华夏银行重庆两江支行”）签订了《华夏银行人民币单位结构性存款业务协议》，拟使用闲置募集资金 5,000 万元购买该行的人民币单位结构性存款理财产品。同日，公司与重庆农村商业银行股份有限公司两江分行（以下简称“重庆农商行两江分行”）签

订了《重庆农村商业银行股份有限公司单位结构性存款协议》，拟使用闲置募集资金3,000万元购买该行的单位结构性存款理财产品。

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 10：百亚股份 2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2020 年对于 2021 年的规划	2021 年对 2022 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”的销售渠道策略，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“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>(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，投入更多资源来推动婴儿纸尿裤产品的良性发展。</p> <p>(2) 拓展营销网络</p> <p>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，并积极拥抱直播电商、社区团购等新兴渠道；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。</p> <p>(3) 提高研发创新</p> <p>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。</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> <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，投入相应资源来推动婴儿纸尿裤产品和成人失禁用品的良性发展。</p> <p>(2) 拓展营销网络</p> <p>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。</p> <p>(3) 提高研发创新</p> <p>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。</p>
经营计划		

#### (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，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。

#### (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

(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

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11：百亚股份前十大流通股股东情况（更新自2022年一季报）

排名	股东名称	方向	期末持股数量(万股)	报告期内持股量变动(万股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质
1	重庆复元商贸有限公司	不变	17,731.00	-	41.20%	-0.25%	A股流通股
2	重望耀晖投资有限公司	减持	8,372.28	710.77	19.46%	-1.77%	A股流通股
3	广东温氏投资有限公司	减持	2,431.35	100.01	5.65%	-0.27%	A股流通股
4	上海铭耀股权投资管理有限公司 -上海铭耀资产管理合伙企业(有限合伙)	减持	1,513.71	427.77	3.52%	-1.02%	A股流通股
5	宁波通鹏信创业投资合伙企业(有限合伙)	减持	1,351.45	0.30	3.14%	-0.02%	A股流通股
6	克拉玛依汇元股权投资企业(有限合伙)	不变	1,258.80	-	2.93%	-0.01%	A股流通股
7	克拉玛依原元股权投资企业(有限合伙)	不变	1,142.50	-	2.65%	-0.02%	A股流通股

8	克拉玛依光元股权投资企业(有限合伙)	不变	1,098.70	-	2.55%	-0.02%	A股流通股
9	杭州通元优科创业投资合伙企业(有限合伙)	减持	577.51	14.80	1.34%	-0.04%	A股流通股
10	横琴齐创共享股权投资基金合伙企业(有限合伙)	减持	169.49	6.96	0.39%	-0.02%	A股流通股
合 计			35,646.79	1,260.61	0.83	-3.44%	

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。

## 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)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

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

北京地区：唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)