

# 百亚股份 (003006.SZ)

## 疫情冲击核心区域，非核心区域及电商渠道快速增长

**公司发布 2022 年半年报：**2022H1 实现收入 7.39 亿元（同比-2.86%），归母净利润为 0.78 亿元（同比-40.7%），扣非归母净利润 0.75 亿元（同比-39.2%）；单 Q2 实现收入 3.07 亿元（同比-13.7%），归母净利润为 0.23 亿元（同比-55.6%），扣非归母净利润 0.21 亿元（同比-55.8%）。受疫情扰动、原材料价格上涨、加大渠道支持（部分冲减收入）等影响，业绩承压。

**卫生巾业务稳定，高端化趋势延续。**2022H1 公司卫生巾/纸尿裤分别实现收入 6.11/0.64 亿元（分别同比+0.11%/ -19.6%），毛利率分别为 49.0%/15.0%（分别同比-3.4/-2.0pct）。卫生巾方面，公司持续优化产品结构，对无感七日、无感无忧和舒睡等核心系列产品进行迭代升级，2021 年扩充安睡裤系列、有机纯棉系列，2022 年 520 期间全新推出天然蚕丝敏感肌系列；纸尿裤方面由于市场竞争加剧，业绩表现承压。

**外国省份拓展顺利，电商增长靓丽。**公司持续深耕核心区域，同时开拓河北、山东、河南、安徽、江苏、两湖、两广等市场，2022H1 川渝/云贵陕/其他地区分别实现收入 2.68/1.56/1.13 亿元（分别同比-20.0%/ -11.0%/ +27.4%），毛利率分别为 44.1%/50.5%/48.9%（分别同比-6.2/-2.9/+10.0pct），核心省份收入同比下降主要系疫情冲击及公司加大渠道费用投放（部分直接冲减收入），外国省份拓展相对顺利。此外，公司加强电商各平台及新零售渠道品牌宣传及推广力度，加大直播及线上分销体系建设，2022H1 电商渠道同比增长 52.0%。

**加大费用投放叠加原料价格上涨，盈利能力承压。**2022Q2 公司毛利率 41.1%（同比-5.0pct），期间费用率 32.5%（同比+3.4pct），其中销售费用率 25.2%（同比+4.2pct），财务费用率-0.3%（同比-0.1pct），管理费用率 3.6%（同比-1.0pct），研发费用率 4.0%（同比+0.3pct），归母净利率为 7.5%（同比-7.1pct）。公司加大营销资源和市场费用投入力度（2022H1 营销费用同比+25.6%），且核心原材料价格高位，影响公司利润表现。

**营销投入及回款减少导致现金流下滑。**2022Q2 公司产生净经营现金流 0.32 亿元（同比-0.30 亿元），品牌营销投入增加及销售回款减少导致现金流下滑。营运能力方面，截至 2022 年 6 月末，公司应收账款周转天数 31.5 天（同比+7.4 天），应付账款周转天数为 57.7 天（同比+1.7 天），存货周转天数为 61.7 天（同比+6.2 天），受疫情影响营运效率略有下降。

**盈利预测与投资评级。**疫情影响下核心区域冲击显著，非核心区域和电商渠道拓展顺利，预计 2022-24 年归母净利润分别为 2.0/2.5/2.9 亿元，同比 -11.6%/+23.0%/15.8%，对应 PE 分别为 23.4X/19.0X/16.4X，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复，全国化拓展不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,251	1,463	1,595	1,946	2,366
增长率 yoy（%）	8.8	17.0	9.0	22.0	21.6
归母净利润（百万元）	183	228	201	248	287
增长率 yoy（%）	42.4	24.9	-11.6	23.0	15.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.42	0.53	0.47	0.58	0.67
净资产收益率（%）	16.2	18.5	14.2	15.1	15.2
P/E（倍）	25.8	20.6	23.4	19.0	16.4
P/B（倍）	4.2	3.9	3.3	2.9	2.5

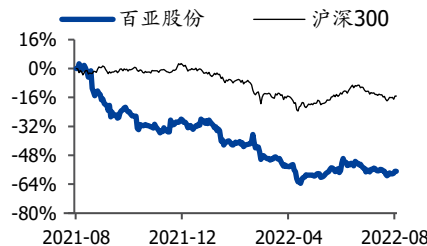
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
8月12日收盘价(元)	10.93
总市值(百万元)	4,703.51
总股本(百万股)	430.33
其中自由流通股(%)	50.07
30日日均成交量(百万股)	2.28

### 股价走势



### 作者

分析师 姜碧波

执业证书编号：S0680521070003

邮箱：jiangchunbo@gszq.com

研究助理 姜文钰

执业证书编号：S0680122040027

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

### 相关研究

1、《百亚股份 (003006.SZ)：川渝卫生巾中领导品牌，产品领先、渠道活力焕发促品牌走向全国》2022-06-16



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com