

公司研究 | 点评报告 | 百亚股份 (003006.SZ)

百亚股份 22H1 点评：Q2 疫情影响、经营承压，积极应对静待经营改善

报告要点

公司发布 2022 年中报，22Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 3.07/0.23/0.20 亿元，同降 14%/56%/56%。疫情影响下 Q2 线下部分区域增长遇阻，而线上及外围省份仍实现高增长。而受渠道结构变化叠加原材料影响，Q2 盈利端仍有所承压。公司已积极调整渠道策略，下半年有望逐步修复。中长期看，公司持续发力自主品牌，深耕渠道逐步拓区域有望带动持续成长。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



米雁翔

SAC: S0490520070002

百亚股份 (003006.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

百亚股份 22H1 点评：Q2 疫情影响、经营承压，积极应对静待经营改善

事件描述

公司发布 2022 年中报，22H1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 7.39/0.78/0.75 亿元，同降 3%/41%/39%；其中 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 3.07/0.23/0.20 亿元，同降 14%/56%/56%。

事件评论

- **疫情影响下 Q2 线下部分区域增长受阻，线上及外围省份仍实现高增长。**受国内疫情反复、市场竞争环境变化等因素影响，单 Q2 营收阶段性承压（同降 14%）。H1 自主品牌卫生巾/纸尿裤/ODM 收入同比变动+0.1%/-19.6%/-9.8%，其中自主品牌收入分渠道看，线下/电商渠道同比变动-10.4%/+52.0%，线下渠道分省份看，川渝/云贵陕/外围省份同比变动-20.0%/-11.0%/+27.4%。
- **Q2 渠道结构变化叠加原材料影响，盈利端仍有所承压。**Q2 毛利率同比下降 5.0pcts，一方面原材料成本仍较高，另一方面受增长结构影响，高毛利率的川渝和云贵陕区域出现下降，而毛利率相对较低的外围省份及电商收入占比提升。费用方面，Q2 销售费用在去年同期高位下再增 3.6%，受制于收入放量的压力，销售费用率同增 4.2pcts；Q2 管理/研发/财务费用率同比变动-1.0/+0.3/-0.1pct，以上综合影响致 Q2 归母/扣非净利率同降 7.1/6.4pcts。
- **公司已积极调整渠道策略，下半年有望逐步修复。**公司积极推进全渠道覆盖，应对疫情不确定性下的竞争环境。产品方面，公司重视研发，在扩充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以外，亦重点推广安睡裤、天然蚕丝敏感肌系列等。
- **发力自主品牌，深耕渠道逐步拓区域有望带动持续成长，维持“买入”评级。**公司通过加大研发持续提升产品竞争力，渠道方面线上发力与线下渗透、拓展并举，带动了过去自由点品牌相对良好表现。22H1 受疫情影响增长有所受阻，但公司已经积极应对、并有望逐步修复。中长期看，在产品力与渠道力提升的过程中，公司也从川渝拓展至云贵陕，并持续向外埠市场如两湖、河南、河北等区域推进，持续打开市场空间。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 2.00/2.38/2.82 亿元，对应 PE 为 24/20/17 倍，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	10.93
总股本(万股)	43,033
流通A股/B股(万股)	21,547/0
资产负债率	19.42%
每股净资产(元)	2.72
市盈率(当前)	26.99
市净率(当前)	4.02
近12月最高/最低价(元)	27.44/9.11

注：股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《百亚股份 22Q1 点评：短期盈利承压，自主品牌成长可期》2022-04-28
- 《百亚股份年报点评：符合预期，持续看好自主品牌业务成长性》2022-03-28
- 《百亚股份深度：深耕产品与渠道，立足西南、开拓全国》2022-01-10

风险提示

- 1、行业竞争格局恶化；
- 2、原材料价格大幅上涨；
- 3、渠道拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1463	1590	1945	2394	货币资金	259	385	546	761
营业成本	809	905	1091	1337	交易性金融资产	332	332	332	332
毛利	654	685	854	1057	应收账款	134	145	178	219
%营业收入	45%	43%	44%	44%	存货	162	180	217	267
营业税金及附加	14	15	18	22	预付账款	7	8	9	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	23	25	30	36
销售费用	279	326	405	503	流动资产合计	917	1075	1313	1626
%营业收入	19%	21%	21%	21%	长期股权投资	20	39	59	78
管理费用	75	86	109	139	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	6%	6%	固定资产合计	451	494	531	560
研发费用	51	56	73	92	无形资产	66	64	62	61
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-3	-6	-9	-13	递延所得税资产	4	4	4	4
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	97	113	130	147
加: 资产减值损失	-2	-2	-2	-2	资产总计	1553	1790	2099	2476
信用减值损失	-1	-1	-1	-1	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	164	184	222	272
投资收益	13	11	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	255	224	266	316	应付职工薪酬	37	41	50	61
%营业收入	17%	14%	14%	13%	应交税费	9	9	11	14
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	121	134	161	195
利润总额	255	224	266	316	流动负债合计	330	369	443	542
%营业收入	17%	14%	14%	13%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	31	27	32	38	应付债券	0	0	0	0
净利润	224	197	234	278	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	228	200	238	282	其他非流动负债	8	8	8	8
少数股东损益	-4	-3	-4	-5	负债合计	339	377	452	551
EPS (元)	0.53	0.47	0.55	0.66	归属于母公司所有者权益	1213	1415	1653	1937
					少数股东权益	1	-2	-6	-11
现金流量表 (百万元)					股东权益	1214	1412	1647	1926
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	1553	1790	2099	2476
经营活动现金流净额	197	253	299	352					
取得投资收益收回现金	0	11	0	0	基本指标				
长期股权投资	-20	-20	-20	-20		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-121	-117	-117	-118	每股收益	0.53	0.47	0.55	0.66
其他	83	0	-1	0	每股经营现金流	0.46	0.59	0.70	0.82
投资活动现金流净额	-58	-126	-138	-138	市盈率	33.83	23.50	19.80	16.66
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.32	3.32	2.84	2.43
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.02	16.68	13.26	10.60
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	14.7%	11.2%	11.3%	11.4%
筹资成本	-128	0	0	0	净资产收益率	18.8%	14.1%	14.4%	14.6%
其他	-1	0	0	0	净利率	15.6%	12.6%	12.2%	11.8%
筹资活动现金流净额	-129	0	0	0	资产负债率	21.8%	21.1%	21.5%	22.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	10	126	162	214	总资产周转率	0.94	0.89	0.93	0.97

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。