

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百亚股份(003006)

投资评级 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师
执业编号: S1500522020003
邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1. 百亚股份(003006): 电商高增全国扩张, 多举应对短期经营压力
2. 百亚股份(003006)首次覆盖: 产品力优势稳固, 电商高增助力全国扩张

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q3 收入恢复高增, 毛利率改善显著

2022年10月25日

事件: 公司发布三季报, 3Q22 实现营业收入 3.91 亿元, 同比增长 20.9%, 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 15.69%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 22.85%。公司 22 年 1-9 月实现营业收入 11.29 亿元, 同比增长 4.23%, 实现归母净利润 1.26 亿元, 同比下降 27.23%, 扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比下降 24.87%。

点评:

- **三季度收入端恢复快速增长, 核心市场优势稳固。**公司 3Q22 实现营业收入 3.91 亿元, 同比增长 20.9%, 22 年 1-9 月实现营业收入 11.29 亿元, 同比增长 4.23%; 公司上半年受国内外宏观环境、疫情反复等多重负面因素扰动收入端同比下滑, Q3 公司积极应对短期经营压力, 收入端实现恢复性增长。公司持续按照“川渝市场精耕、国内有序拓展、电商建设并举”发展战略, 继续深化核心区域渠道拓展, 拓展外围区域, 加快发展电商及新零售市场, 驱动收入持续增长。
- **Q3 毛利率环比、同比修复, 销售投入提升。**毛利率方面, 公司 3Q22 实现毛利率 46.37%, 同比+2.2pct, 环比+5.3pct; 公司 22 年 1-9 月实现毛利率 44.32%, 同比-0.9pct; 上半年由于核心原材料价格显著上涨及收入增长放缓, 公司毛利率承压; 进入下半年, 随着主要原材料价格边际改善及收入恢复增长, 公司毛利率同比、环比均实现显著修复。**期间费用方面,**公司 3Q22 销售、管理、研发、财务费用率分别为 24.6%、4.3%、2.5%、-0.3%, 分别同比变化+3.8pct、-1.4pct、-1.0pct、-0.1pct; 22 年 1-9 月上述四项费用率分别为 23.6%、4.2%、3.2%、-0.2%, 分别同比变化+4.9pct、-0.4pct、-0.3pct、+0pct; 其中销售费用率年内提升较显著, 主要为公司持续加大营销资源和市场费用投入力度, 以驱动外围区域及电商渠道增长。**净利润方面,**公司 3Q22 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 15.69%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 22.85%, 净利率为 12.23%, 同比-0.55pct; 22 年 1-9 月实现归母净利润 1.26 亿元, 同比下降 27.23%, 扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比下降 24.87%, 净利率为 11.17%, 同比-4.83pct。**现金流方面,**公司 22 年 1-9 月实现经营活动现金流 1.49 亿元, 同比增长 17.96%, 投资活动现金流-0.35 亿元, 同比-76.84%, 筹资活动现金流-1.08 亿元, 同比增长 16.56%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司多年来通过聚焦中高端产品、精细化渠道管理, 实现了区域市场占有率的领先, 并以渠道延伸与区域扩展进一步强化公司产品力, 形成产品和渠道的双正向循环。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.90 亿元、2.35 亿元、2.81 亿元, 同比分别-16.6%、23.7%、19.6%, 目前股价对应 2022 年 PE 为 19.1x, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,251	1,463	1,582	1,925	2,303
增长率 YoY %	8.8%	17.0%	8.1%	21.7%	19.6%
归属母公司净利润 (百万元)	183	228	190	235	281
增长率 YoY%	42.4%	24.9%	-16.6%	23.7%	19.6%
毛利率%	42.7%	44.7%	44.6%	44.6%	44.4%
净资产收益率ROE%	16.2%	18.8%	14.6%	16.8%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.53	0.44	0.55	0.65
市盈率 P/E(倍)	54.67	33.83	19.14	15.48	12.94
市净率 P/B(倍)	9.57	6.32	2.80	2.60	2.39

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月24日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	909	917	931	1,090	1,284	
货币资金	248	259	250	332	441	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	92	134	144	176	210	
预付账款	6	7	8	9	11	
存货	150	162	174	212	255	
其他	412	355	356	361	366	
非流动资产	556	636	733	753	766	
长期股权投资	0	20	20	20	20	
固定资产(合)	391	451	501	538	563	
无形资产	67	66	66	66	66	
其他	98	100	146	130	118	
资产总计	1,465	1,553	1,664	1,842	2,050	
流动负债	334	330	357	434	520	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	152	164	178	217	260	
其他	182	166	179	217	259	
非流动负债	7	8	8	8	8	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	7	8	8	8	8	
负债合计	341	339	365	441	528	
少数股东权益	-1	1	1	0	0	
归属母公司股	1,125	1,213	1,298	1,400	1,523	
负债和股东权益	1,465	1,553	1,664	1,842	2,050	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,251	1,463	1,582	1,925	2,303	
同比(%)	8.8%	17.0%	8.1%	21.7%	19.6%	
归属母公司净利润	183	228	190	235	281	
同比(%)	42.4%	24.9%	-16.6%	23.7%	19.6%	
毛利率(%)	42.7%	44.7%	44.6%	44.6%	44.4%	
ROE%	16.2%	18.8%	14.6%	16.8%	18.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.53	0.44	0.55	0.65	
P/E	54.67	33.83	19.14	15.48	12.94	
P/B	9.57	6.32	2.80	2.60	2.39	
EV/EBITDA	42.49	26.02	13.65	11.00	9.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,251	1,463	1,582	1,925	2,303	
营业成本	717	809	876	1,066	1,281	
营业税金及附加	12	14	15	18	21	
销售费用	222	279	373	450	534	
管理费用	60	75	71	87	104	
研发费用	30	51	52	63	76	
财务费用	-3	-3	-3	-4	-5	
减值损失合	-2	-2	-2	-2	-2	
投资净收益	0	13	9	12	14	
其他	2	6	11	14	17	
营业利润	212	255	217	268	320	
营业外收支	0	0	-1	-1	-1	
利润总额	212	255	216	267	319	
所得税	30	31	26	32	38	
净利润	182	224	190	235	281	
少数股东损益	0	-4	0	0	-1	
归属母公司净利润	183	228	190	235	281	
EBITDA	247	285	248	301	353	
EPS(当年)(元)	0.46	0.53	0.44	0.55	0.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	251	197	239	285	337	
净利润	182	224	190	235	281	
折旧摊销	37	44	54	60	67	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	0	-13	-9	-12	-14	
营运资金变	25	-65	0	-3	-2	
其它	6	7	4	5	5	
投资活动现金流	-477	-58	-142	-70	-68	
资本支出	-97	-121	-81	-82	-82	
长期投资	-380	63	0	0	0	
其他	0	0	-61	12	14	
筹资活动现金流	245	-129	-106	-133	-159	
吸收投资	238	0	3	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	-128	-108	-133	-159	
现金流净增加额	18	10	-9	82	109	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。