

2024年04月23日
百亚股份(003006.SZ)

SDIC

24Q1 业绩提速增长， 国货个护龙头未来可期

事件：百亚股份发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 21.44 亿元，同比增长 33.00%；归母净利润 2.38 亿元，同比增长 27.21%；扣非后归母净利润 2.16 亿元，同比增长 20.33%。其中 23Q4 实现营业收入 6.68 亿元，同比增长 38.39%；归母净利润 0.56 亿元，同比下降 8.65%；扣非后归母净利润 0.44 亿元，同比下降 25.19%。24Q1 实现营业收入 7.65 亿元，同比增长 46.40%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 28.07%；扣非后归母净利润 0.98 亿元，同比增长 30.63%。

目 大健康爆品驱动自由点持续高增，线上、外围省份加速开拓

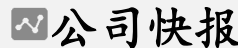
分渠道看，1) 24Q1 电商渠道收入提速增长，同比增长 150.5%至 3 亿元。公司在品牌端的资源投入以及在抖音平台的规模势能开始加速体现，外溢效应体现在其他平台，同时不断迭代升级不同电商平台的组织打法，各平台销售份额提升顺畅，24Q1 抖音、天猫、拼多多占比分别约为 50%、20%、10%，增速均超过 100%。2) 24Q1 线下渠道收入为 4.36 亿元，同比增长 16.7%，其中，经销渠道和 KA 渠道增速接近，核心区域以外省份同比增长 52.0%。公司在保持深耕川渝云贵陕核心市场优势同时，加快拓展外围重点地区，重点锁定广东、湖南、河北等省份市场。

产品方面，爆品益生菌产品从 23 年年中推出以来销售份额在不断增长。24Q1 公司自由点卫生巾实现营收 7 亿元左右，同比增长 54.6%，其中大健康中高端系列产品仍为主要增长驱动。公司将核心爆品益生菌产品系列进行升级迭代，扩大益生菌产品优势。

此外，24Q1 的 38 促销季高峰期中公司产能较为紧张，目前活动结束已经恢复了平稳供给。公司已对二期工厂进行前期规划，为了应对下半年尤其是今年双 11 和明年三八节的生产供给，公司正在考虑多种解决方案，如持续补充生产线并可能后续继续采购产线、外租其他工厂作为过渡、加大普通产品的外协采购比重等，供给紧张影响有望减缓。

目 24Q1 产品结构持续优化，品牌建设投入加大

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 50.32%，同比增长 5.21pct；23Q4 毛利率为 53.20%，同比增长 6.24pct。23 年自由点产品毛利率为 54.8%，同比增长 3.6%，主要系 23 年中高端系列产品收入占比快速增加，大健康系列收入占卫生巾比重达 26.1%。24Q1 毛利率为 54.36%，同比增长 7.51pct。24Q1 大健康中高端系列产品占比同比提升带动毛利率提升。



证券研究报告

造纸 III

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 24.25 元
股价 (2024-04-22) 20.11 元

交易数据

总市值(百万元)	8,635.26
流通市值(百万元)	8,615.84
总股本(百万股)	429.40
流通股本(百万股)	428.44
12 个月价格区间	12.87/20.11 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.1	33.2	21.4
绝对收益	23.7	42.9	8.9

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

产品结构不断优化，全国化拓展持续推进	2024-01-23
电商、外围市场表现靓丽，全国扩张或迎来提速拐点	2023-10-25
23Q1 业绩表现靓丽，全国扩张有序推进	2023-04-20
电商增速持续靓丽，全国拓展有序推进	2023-04-05
22Q4 逆势表现靓丽，个护龙头持续成长可期	2023-01-19

期间费用方面，23 年公司期间费用率为 36.88%，同比增长 6.07pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 31.20%/3.36%/2.52%/-0.21%，同比分别+6.70pct/-0.48pct/-0.17pct/-0.02pct。24Q1 期间费用率为 38.99%，同比增长 9.84pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.42%/2.72%/1.99%/-0.14%，同比分别 +11.59pct/-1.18pct/-0.49pct/-0.08pct。24Q1 公司销售费用投入为 2.63 亿元，同比增长 120.7%，主要系公司品牌类广宣费用投入以及电商平台投流费用增加，公司将继续加强品牌建设投入，加大市场推广和品牌宣传力度，持续提升品牌影响力、扩大消费者人群。

综合影响下，23 年公司净利率为 11.12%，同比下降 0.47pct；23Q4 净利率为 8.36%，同比下降 4.27pct；24Q1 净利率为 13.41%，同比下降 1.97pct。

投资建议：百亚股份深耕个护领域多年，持续推进产品结构优化，渠道、区域快速拓展，发力电商新渠道，未来市场份额有望持续提升。我们预计百亚股份 2024-2026 年营业收入为 28.60、36.29、45.48 亿元，同比增长 33.38%、26.88%、25.35%；归母净利润为 3.19、4.12、5.29 亿元，同比增长 34.06%、29.03%、28.39%，对应 PE 为 28.41x、22.02x、17.15x，给予 24 年 32.77xPE，目标价 24.25 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：市场竞争日益加剧风险；原材料价格大幅波动风险；新渠道及区域拓展不达预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,612.1	2,144.1	2,859.9	3,628.5	4,548.1
净利润	187.3	238.3	319.4	412.1	529.1
每股收益(元)	0.44	0.55	0.74	0.96	1.23
每股净资产(元)	2.98	3.23	3.44	3.63	3.81

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	48.4	38.1	28.4	22.0	17.1
市净率(倍)	7.1	6.5	6.1	5.8	5.5
净利润率	11.6%	11.1%	11.2%	11.4%	11.6%
净资产收益率	14.6%	17.2%	21.6%	26.5%	32.3%
股息收益率	1.4%	2.6%	2.6%	3.7%	5.0%
ROIC	31.0%	41.3%	59.6%	50.2%	70.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034