

评级：买入（维持）

市场价格：23.55元

分析师：张潇

执业证书编号：S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,612	2,144	2,827	3,534	4,366
增长率 yoy%	10.2%	33.0%	31.8%	25.0%	23.6%
净利润(百万元)	187	238	320	416	529
增长率 yoy%	-17.8%	27.2%	34.5%	29.8%	27.1%
每股收益(元)	0.44	0.55	0.75	0.97	1.23
每股现金流量	0.54	0.77	0.70	0.97	1.19
净资产收益率	14.6%	17.2%	20.3%	22.8%	24.9%
P/E	54.0	42.4	31.5	24.3	19.1
P/B	7.9	7.3	6.4	5.6	4.8

备注：股价信息为2024年06月21日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	429
流通股本(百万股)	429
市价(元)	23.55
市值(百万元)	10,111
流通市值(百万元)	10,095

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 核心观点：**根据官方战报，“6.18”期间自由点品牌抖音、天猫销售分别同比增长290%/120%，京东、猫超、拼多多亦取得突破。我们认为，“6.18”超预期背后体现公司产品力、品牌力与销售能力的向上共振。长期看，公司战略清晰、电商持续超预期，同时线上到线下的商业模式闭环逐步形成，我们看好公司从区域走向全国、兑现高速增长，上调盈利预期，继续重点推荐。
- 事件：**公司披露“6.18”官方战报：5月20日-6月20日“6.18”大促期间，自由点在所处细分品类取得抖音销售排名第一，同比增长290%+；天猫个护销售榜排名第二，同比增长120%+；两大强势平台巩固身位并提升份额，增长超预期。同时，自由点品牌在2024年加大投入的猫超、京东、拼多多等潜力平台亦取得突破、向外突围：猫超取得新锐品牌榜第一，同比增长270%+；拼多多取得个护品牌销售第八、卫生巾品牌销售第二，同比增长380%+；在京东同比增长230%+。“6.18”超预期背后体现公司产品力、品牌力与销售能力的向上共振。
- Q2推出益生菌Pro+系列，新品迭代拉高单价区间，强化产品力。**“6.18”期间，大单品益生菌卫生巾618期间售出超140W套。继2023年益生菌系列取得成功，2024年公司产品推新围绕益生菌系列升级展开，Q2推出益生菌Pro+系列，Pro+系列对比益生菌基础款：1)价格层面，终端片单价较益生菌基础款高20%左右；2)产品层面，除了在益生菌及面层升级外，Pro+在规格上主打250/290/430。2024年一季度，自由点卫生巾产品毛利率为57.7% (+5.8pct.)，我们看好益生菌系列迭代帮助百亚进一步强化产品力，同时产品结构升级逻辑持续兑现提升盈利能力。
- 品宣向上，加深消费者认知，提升品牌心智。**参考官方战报，5月1日-6月18日，自由点品牌全域曝光量15亿+，A3人群突破7300万，品牌搜索同比增长330%+。2023年以来，公司着眼长期，高投入建设产品与品牌核心竞争力，看重抖音等新渠道品宣价值，在电商及外围市场营销费用投入加大，带动其他平台及线下市场品牌认知加深。
- 投资建议：**2023年公司重点发力线上渠道、产品力&品牌力持续拉升，外围市场亦稳步拓展，2024年持续成长可期。我们认为“益生菌”系列的成功放量反映公司产品升级及品牌塑造卓有成效、核心竞争力提升；2024年公司战略清晰，线上线下齐头并进，看好公司从区域走向全国、兑现高速增长。我们预计公司2024-2026年实现营收28.3、35.3、43.7亿元，同增31.8%、25%、23.6%，归母净利润3.20、4.16、5.29亿元（电商表现良好，调整盈利预测，24-26年前次预测值为3.01、3.81、4.81亿元），同增34.5%、29.8%、27.1%，EPS为0.75、0.97、1.23元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅度波动风险、市场竞争加剧风险、渠道拓展不及预期风险

**图表 1：百亚股份三大财务报表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	356	515	637	872	营业收入	2,144	2,827	3,534	4,366
应收票据	21	17	27	41	营业成本	1,065	1,324	1,644	2,020
应收账款	167	245	318	391	税金及附加	19	28	35	44
预付账款	28	22	31	44	销售费用	669	934	1,140	1,404
存货	173	256	311	377	管理费用	72	114	143	177
合同资产	0	0	0	0	研发费用	54	79	110	131
其他流动资产	469	484	496	519	财务费用	-4	-9	-13	-15
流动资产合计	1,214	1,539	1,821	2,244	信用减值损失	-14	-7	-8	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-7	-8	-8
长期股权投资	19	19	19	19	公允价值变动收益	5	1	1	2
固定资产	491	537	549	578	投资收益	9	9	10	10
在建工程	21	28	21	7	其他收益	22	20	16	16
无形资产	65	60	55	51	营业利润	281	373	484	614
其他非流动资产	74	67	71	71	营业外收入	0	1	1	0
非流动资产合计	671	711	716	725	营业外支出	2	2	3	2
资产合计	1,884	2,250	2,536	2,969	利润总额	280	371	482	612
短期借款	0	71	0	0	所得税	41	50	65	83
应付票据	0	0	0	0	净利润	239	321	417	530
应付账款	231	279	347	430	少数股东损益	0	0	0	1
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	238	320	416	529
合同负债	53	103	116	142	NOPLAT	235	313	406	517
其他应付款	133	107	121	120	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.55</b>	<b>0.75</b>	<b>0.97</b>	<b>1.23</b>
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	58	88	108	128	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	479	652	695	823	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	33.0%	31.8%	25.0%	23.6%
其他非流动负债	19	19	19	19	EBIT增长率	31.9%	31.5%	29.6%	27.4%
非流动负债合计	19	19	19	19	归母公司净利润增长率	27.2%	34.5%	29.8%	27.1%
负债合计	498	671	714	842	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,387	1,579	1,821	2,126	毛利率	50.3%	53.2%	53.5%	53.7%
少数股东权益	0	0	1	2	净利率	11.1%	11.4%	11.8%	12.1%
所有者权益合计	1,387	1,579	1,822	2,127	ROE	17.2%	20.3%	22.8%	24.9%
负债和股东权益	1,884	2,250	2,536	2,969	ROIC	31.1%	31.4%	35.6%	36.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	26.4%	29.8%	28.1%	28.4%
<b>现金流量表</b>					债务权益比	1.6%	5.9%	1.2%	1.1%
					流动比率	2.5	2.4	2.6	2.7
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	速动比率	2.2	2.0	2.2	2.3
经营活动现金流	331	300	416	512	<b>营运能力</b>				
现金收益	290	374	471	583	总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.5
存货影响	5	-83	-55	-66	应收账款周转天数	28	26	29	29
经营性应收影响	6	-62	-83	-91	应付账款周转天数	71	69	69	69
经营性应付影响	53	22	81	82	存货周转天数	59	58	62	61
其他影响	-23	48	2	4	<b>每股指标 (元)</b>				
投资活动现金流	-136	-93	-62	-67	每股收益	0.55	0.75	0.97	1.23
资本支出	-58	-109	-67	-78	每股经营现金流	0.77	0.70	0.97	1.19
股权投资	0	0	0	0	每股净资产	3.23	3.68	4.24	4.95
其他长期资产变化	-78	16	5	11	<b>估值比率</b>				
融资活动现金流	-145	-49	-232	-210	P/E	42.4	31.5	24.3	19.1
借款增加	3	71	-71	0	P/B	7.3	6.4	5.6	4.8
股利及利息支付	-129	-175	-227	-286	EV/EBITDA	71.9	56.0	44.3	35.7
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-19	55	66	76					

来源: Wind、中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。