

非金融公司|公司点评|百亚股份（003006）

2024 年三季度报点评： 电商外围渠道高增，综合毛利率持续提升



| 报告要点

百亚股份发布 2024 年三季报：2024Q1-3 公司实现营收 23.25 亿元，同比+57.51%，实现归母净利润 2.39 亿元，同比+30.77%，实现扣非后归母净利润 2.26 亿元，同比+31.76%。其中电商渠道保持近三位数增长趋势，2024Q1-3/Q3 分别同比+140.1%/+96.8%；外围省份加快扩张节奏，2024Q3 实现 91%高速增长。产品结构优化带动综合毛利率及自由点品牌毛利率上行，双十一营销费用前置及新品推广费用增加使得 2024Q3 销售费用增长明显，短期扰动利润表现。随着 2024Q4 大促季产品销量得到释放，销售费率有望下行。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



戚志圣

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523120002

百亚股份(003006)

2024 年三季报点评:

电商外围渠道高增, 综合毛利率持续提升

行业: 美容护理/个护用品
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 25.69 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 429/429
 流通 A 股市值(百万元) 11,011.93
 每股净资产(元) 3.26
 资产负债率(%) 27.98
 一年内最高/最低(元) 29.36/11.80

股价相对走势



相关报告

1、《百亚股份(003006): 乘电商东风举步外围 益生菌系列弯道超车》2024.10.07



扫码查看更多

事件

百亚股份发布 2024 年三季报: 2024Q1-3 公司实现营收 23.25 亿元, 同比+57.51%, 实现归母净利润 2.39 亿元, 同比+30.77%, 实现扣非后归母净利润 2.26 亿元, 同比+31.76%; 单季度看, 2024Q3 公司实现营收 7.93 亿元, 同比+50.64%, 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比+16.10%, 实现扣非后归母净利润 0.54 亿元, 同比+13.91%。

➤ 电商渠道稳步高增, 外围省份快速扩张

百亚不断强化产品结构, 自 2023Q3 起持续聚焦益生菌系列, 2024Q1-3/Q3 自由点卫生巾分别实现收入 21.53/7.53 亿元, 同比+65.9%/+59.1%。渠道端公司持续深耕优势区域的同时不断加快电商渠道和外围省份建设, 2024Q1-3/Q3 电商渠道分别实现收入 11.97/3.86 亿元, 同比+140.1%/+96.8%, 保持近三位数增长趋势; 线下渠道分别实现收入 11.97/3.85 亿元, 同比+24.1%/+25.6%, 其中受益于公司品牌力提升和消费人群拓展, 外围省份加快扩张节奏, 2024Q3 实现 91% 的高速增长。

➤ 产品结构优化毛利率提升, 销售费用前置扰动利润

公司坚持既定发展战略、不断打造品牌力和产品力, 中高端系列收入占比持续增长, 产品结构不断优化, 带动综合毛利率及自由点品牌毛利率上行, 2024Q3 分别同比+4.2/+2.7pct。2024Q3 销售/管理/研发/财务费率分别同比+7.32/+1.26/-0.62/+0.27pct, 其中双十一营销费用前置及新品推广费用增加使得 2024Q3 销售费用增长 82.9% 至 3.30 亿元, 短期扰动利润表现, 2024Q1-3/Q3 净利率分别同比-2.12/-2.21pct。随着 2024Q4 大促季产品销量得到释放, 销售费率有望实现下行。

➤ 益生菌新品拓宽用户画像, 国庆档超额完成目标

百亚于 2024 年 5 月 20 日推出益生菌 pro+, 主打 5 倍益生菌和 LA88+N13+ 益生元, 未来公司将通过新品继续放大电商优势, 并将用户画像拓展至白领等群体, 同时赋能线下渠道, 大健康系列占比有望持续提升。国庆期间百亚向经销商提出 7 天完成 1 个月销量目标的倡议, 在厂商双方努力下, 公司提前 3 天完成国庆档期基础考核目标, 并达成挑战目标的 90%, 为 2024Q4 及 2025 年发展打下了坚实基础。

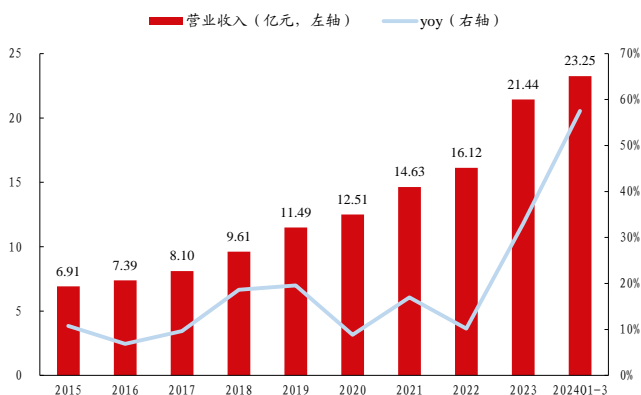
➤ 电商及外围市场持续放量, 维持“买入”评级

益生菌系列带动电商渠道高增, 线上赋能线下逐渐突破外围市场, 核心五省基本盘稳定增长, 百亚股份未来成长性可期。我们上调公司 2024-2026 年营收分别为 32.22/40.85/50.59 亿元, 同比+50.27%/+26.78%/+23.84%, 归母净利润分别为 3.16/4.16/5.38 亿元, 同比+32.42%/+31.97%/+29.20%, EPS 为 0.73/0.97/1.25 元/股, 3 年 CAGR 为 31.19%。公司电商及外围市场持续放量, 维持“买入”评级。

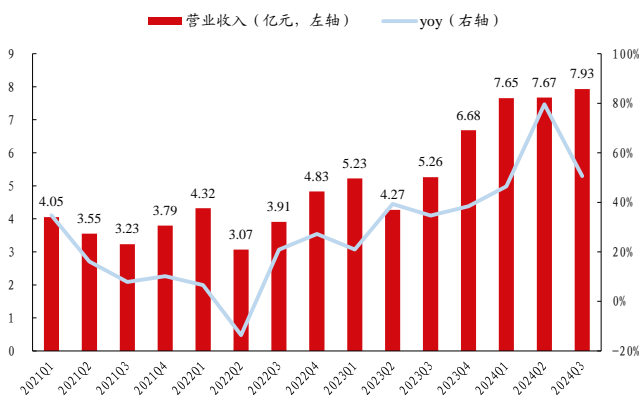
风险提示: 电商 ROI 不达预期风险; 外围市场扩张不及预期风险; 价格战等恶性竞争风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1612	2144	3222	4085	5059
增长率(%)	10.19%	33.00%	50.27%	26.78%	23.84%
EBITDA(百万元)	260	332	493	613	756
归母净利润(百万元)	187	238	316	416	538
增长率(%)	-17.83%	27.21%	32.42%	31.97%	29.20%
EPS(元/股)	0.44	0.55	0.73	0.97	1.25
市盈率(P/E)	58.9	46.3	35.0	26.5	20.5
市净率(P/B)	8.6	8.0	7.5	7.0	6.5
EV/EBITDA	20.9	17.9	21.1	16.8	13.4

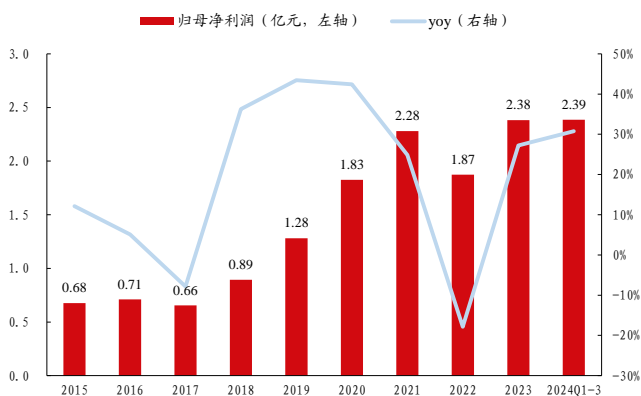
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 18 日收盘价

图表1：2024Q1-3 公司营收 23.25 亿元，同比+57.51%


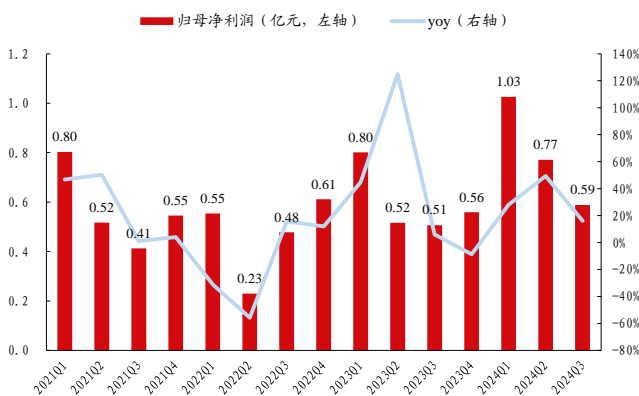
资料来源：Wind、国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司营收 7.93 亿元，同比+50.64%


资料来源：Wind、国联证券研究所

图表3：2024Q1-3 归母净利润 2.39 亿元，同比+30.77%


资料来源：Wind、国联证券研究所

图表4：2024Q3 归母净利润 0.59 亿元，同比+16.10%


资料来源：Wind、国联证券研究所

图表5：2024Q3 公司利润表各项目变动

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-3	2023Q1-3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	44.20%	48.40%	-4.20pct	45.12%	50.99%	-5.87pct
毛利率	55.80%	51.60%	4.20pct	54.88%	49.01%	5.87pct
营业税金及附加	0.83%	1.03%	-0.20pct	0.93%	0.99%	-0.06pct
销售费用率	41.51%	34.20%	7.32pct	37.41%	27.77%	9.63pct
管理费用率	4.34%	3.08%	1.26pct	3.40%	3.55%	-0.15pct
研发费用率	2.21%	2.83%	-0.62pct	2.17%	2.78%	-0.61pct
财务费用率	-0.05%	-0.32%	0.27pct	-0.11%	-0.23%	0.12pct
资产减值损失	0.01%	-0.08%	0.08pct	-0.09%	-0.13%	0.04pct
公允价值变动净收益	0.12%	-0.12%	0.23pct	0.37%	0.16%	0.21pct
投资净收益	0.03%	0.38%	-0.35pct	0.04%	0.40%	-0.37pct

其他收益	0.59%	0.50%	0.09pct	0.50%	0.36%	0.14pct
资产处置收益	0.00%	-0.02%	0.02pct	0.00%	-0.03%	0.03pct
营业利润率	8.17%	10.50%	-2.33pct	12.00%	14.52%	-2.52pct
营业外收入	0.41%	0.00%	0.41pct	0.15%	0.00%	0.14pct
营业外支出	0.14%	0.01%	0.13pct	0.08%	0.02%	0.07pct
利润总额	8.44%	10.49%	-2.04pct	12.07%	14.51%	-2.44pct
所得税	1.02%	0.86%	0.17pct	1.81%	2.13%	-0.33pct
净利润	7.42%	9.63%	-2.21pct	10.26%	12.38%	-2.12pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.02%	-0.02pct
归属母公司股东净利润	7.42%	9.63%	-2.21pct	10.26%	12.36%	-2.10pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

风险提示

- 1) 电商 ROI 不达预期风险：公司为打造品牌力、推广新品投入大量营销费用，若受宏观消费疲软影响收入不及预期，电商 ROI 下滑，或将扰动公司利润表现；
- 2) 外围市场拓张不及预期风险：外围省份消费习惯和价格接受度各不相同，公司无法完全按照核心五省经验复制，因此或会出现外围市场拓张不及预期风险；
- 3) 价格战等恶性竞争风险：随着产品同质化程度增加，消费降级背景下未来卫生护理产品或将打响价格战，公司将陷入被迫压低利润以跟随行业降价趋势的窘境；

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	302	356	507	722	975	营业收入	1612	2144	3222	4085	5059
应收账款+票据	207	215	353	448	555	营业成本	885	1065	1556	1956	2408
预付账款	22	28	33	42	53	营业税金及附加	15	19	29	37	46
存货	178	173	293	368	453	营业费用	395	669	1086	1373	1695
其他	381	441	455	464	473	管理费用	105	126	187	233	278
流动资产合计	1090	1214	1642	2043	2508	财务费用	-4	-4	-1	-2	-3
长期股权投资	19	19	19	19	19	资产减值损失	-8	-10	-12	-16	-19
固定资产	448	493	388	291	190	公允价值变动收益	-2	5	0	0	0
在建工程	62	21	28	27	21	投资净收益	7	9	10	10	10
无形资产	66	65	52	39	26	其他	4	8	2	-1	-4
其他非流动资产	47	72	72	72	72	营业利润	217	281	365	481	621
非流动资产合计	642	671	559	447	327	营业外净收益	-4	-1	-2	-2	-2
资产总计	1732	1884	2201	2491	2835	利润总额	212	280	363	479	619
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	25	41	47	62	80
应付账款+票据	188	231	328	412	508	净利润	187	239	316	417	539
其他	254	248	388	488	602	少数股东损益	0	0	0	1	1
流动负债合计	442	479	716	901	1110	归属于母公司净利润	187	238	316	416	538
长期带息负债	0	1	0	0	0						
长期应付款	0	11	11	11	11	财务比率					
其他	9	8	8	8	8		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	9	19	19	19	18	成长能力					
负债合计	451	498	734	919	1128	营业收入	10.19%	33.00%	50.27%	26.78%	23.84%
少数股东权益	1	0	0	1	2	EBIT	-17.30%	31.87%	31.33%	31.92%	29.16%
股本	430	429	429	429	429	EBITDA	-12.23%	27.59%	48.79%	24.21%	23.35%
资本公积	278	266	266	266	266	归属于母公司净利润	-17.83%	27.21%	32.42%	31.97%	29.20%
留存收益	572	691	770	875	1010	获利能力					
股东权益合计	1281	1387	1467	1572	1707	毛利率	45.11%	50.32%	51.71%	52.10%	52.40%
负债和股东权益总计	1732	1884	2201	2491	2835	净利率	11.59%	11.12%	9.80%	10.20%	10.65%
						ROE	14.63%	17.18%	21.52%	26.51%	31.54%
						ROIC	22.90%	28.33%	39.57%	49.90%	66.16%
						偿债能力					
						资产负债率	26.05%	26.40%	33.36%	36.91%	39.79%
						流动比率	2.5	2.5	2.3	2.3	2.3
						速动比率	2.0	2.1	1.8	1.8	1.8
						营运能力					
						应收账款周转率	8.7	11.0	9.8	9.8	9.8
						存货周转率	5.0	6.2	5.3	5.3	5.3
						总资产周转率	0.9	1.1	1.5	1.6	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益	0.4	0.6	0.7	1.0	1.3
						每股经营现金流	0.5	0.8	0.9	1.3	1.6
						每股净资产	3.0	3.2	3.4	3.7	4.0
						估值比率					
						市盈率	58.9	46.3	35.0	26.5	20.5
						市净率	8.6	8.0	7.5	7.0	6.5
						EV/EBITDA	20.9	17.9	21.1	16.8	13.4
						EV/EBIT	26.0	21.5	28.8	21.5	16.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月18日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼