

美容护理

2024年11月20日

百亚股份 (003006)

——双11完美收官战绩优异，支撑Q4电商有望延续高增

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024年11月19日

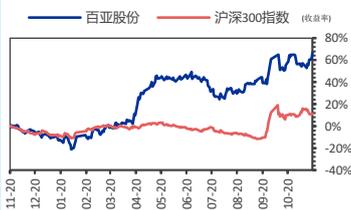
收盘价(元)	27.69
一年内最高/最低(元)	29.36/11.80
市净率	8.5
息率(分红/股价)	1.99
流通A股市值(百万元)	11,869
上证指数/深证成指	3,346.01/10,743.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024年09月30日

每股净资产(元)	3.26
资产负债率%	27.68
总股本/流通A股(百万)	429/429
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈
(8621)23297818x
pangyy@swsresearch.com

投资要点：

- 公司双11完美收官，表现亮眼：**根据公司公众号披露，2024年双11公司电商全渠道表现优异，其中：**抖音**平台自由点位列行业榜单第一名，GMV同比增长130%；**天猫**平台自由点位列行业榜单第二名，GMV同比增长90%；**京东**平台自由点位列女性护理POP店铺第二名，GMV同比增长90%；**拼多多**平台GMV同比增长100%；**天猫超市**GMV同比增长110%；**淘宝分销**GMV同比增长110%。
- 双11战绩优异，支撑Q4电商收入延续高增。**公司凭借益生菌产品差异化卖点、积极的渠道投放、战术打法顺应平台趋势持续迭代升级等，率先在抖音平台培育强大的品牌势能，自由点品牌在抖音平台持续霸榜第一。2024年以来抖音品牌流量逐步外溢，且公司电商内部进行组织架构调整，积极发力其他电商平台，除抖音外，天猫、拼多多等平台快速放量。考虑公司品宣费用持续投放+益生菌大单品红利延续+品牌势能流量提升+天猫等平台开始发力，预计公司电商收入增长红利延续。
- 线下外围市场快速放量，全国化扩张逻辑加速兑现。**公司外围市场锁定广东、湖南、湖北、江苏、河北等省份作为重点区域，依托益生菌产品卖点，聚焦资源及费用积极进行新市场开拓，并从核心五省向外围地区持续输送优秀渠道人才。全国化扩张逻辑已在报表端加速兑现，24上半年、24Q3外围市场收入分别同比增长65.6%、91.0%。考虑公司目前在外围省份份额仍有较大提升空间，公司持续加速新市场网点布局及终端动销，预计外围市场收入将延续高增。
- 产品：“益生菌”大单品红利延续，助力拉新及毛利率提升。**22年公司推出定位“大健康”的“敏感肌”系列产品，23年5月推出“益生菌”系列产品，成功打造“爆品”，产品基本盘实现蜕变，24年5月又推出“益生菌pro”系列，拓展新锐白领及资深中产等高消费力人群。“大健康”系列产品定位中高端，收入占比提升推动毛利率显著改善，24Q3公司毛利率为55.8%，同比+4.2pct，环比+1.4pct。同时“益生菌”的“销售卖点”更加突出，对于品牌的“拉新”起到较大助力。我们认为，产品基本盘的成功蜕变是公司电商快速起量、线下全国化扩张的基础。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,144	2,325	3,244	4,259	5,378
同比增长率(%)	33.0	57.5	51.3	31.3	26.3
归母净利润(百万元)	238	239	320	428	560
同比增长率(%)	27.2	30.8	34.4	33.5	31.0
每股收益(元/股)	0.56	0.56	0.75	1.00	1.30
毛利率(%)	50.3	54.9	55.0	55.5	56.0
ROE(%)	17.2	17.0	21.8	24.6	26.9
市盈率	50		37	28	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **电商高势能持续+全国化扩张加速推进+核心五省稳健增长+大单品红利延续+进取的管理团队,看好公司成长性。**我们维持 2024-2026 年归母净利润为 3.20、4.28、5.60 亿元,分别同比增长 34.4%、33.5%、31.0%,当前市值对应 PE 为 37、28、21 倍,考虑公司中长期成长动能充足,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电商渠道竞争加剧,全国化扩张进程不及预期。

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,612	2,144	3,244	4,259	5,378
其中: 营业收入	1,612	2,144	3,244	4,259	5,378
减: 营业成本	885	1,065	1,460	1,895	2,366
减: 税金及附加	15	19	28	37	47
主营业务利润	712	1,060	1,756	2,327	2,965
减: 销售费用	395	669	1,194	1,554	1,963
减: 管理费用	62	72	134	175	220
减: 研发费用	44	54	81	124	152
减: 财务费用	-4	-4	1	1	0
经营性利润	215	269	346	473	630
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-4	-14	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-10	0	0	0
加: 投资收益及其他	16	31	31	31	31
营业利润	217	281	377	504	660
加: 营业外净收入	-4	-1	-1	-1	-1
利润总额	212	280	376	503	659
减: 所得税	25	41	56	75	99
净利润	187	239	321	428	561
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	187	238	320	428	560

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。