

2025 年 03 月 22 日

2024 自由点持续放量，外围市场开拓高效推进

百亚股份(003006)

评级:	买入	股票代码:	003006
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	29.36/16.0
目标价格:		总市值(亿)	101.84
最新收盘价:	23.72	自由流通市值(亿)	101.66
		自由流通股数(百万)	428.58

事件概述

公司发布 2024 年年报：2024 年公司实现营收 32.54 亿元、同比增长 51.77%，归母净利 2.88 亿元、同比增长 20.74%，扣非后归母净利 2.54 亿元，同比增长 17.77%；单季度看，Q4 单季度公司实现营收 9.29 亿元、同比+39.10%，归母净利 0.49 亿元、同比-12.00%，扣非后归母净利 0.28 亿元、同比-36.80%。分红方面，2024 年度利润分配预案：现金分红金额 2.36 亿元（含税），占净利润比例达 82%，每 10 股派发现金红利 5.5 元（含税）。

分析判断：

► 自由点持续放量，线上及外围省份高速开拓

产品端：公司持续聚焦卫生巾系列产品，益生菌系列大单品持续高速增长。2024 年公司自由点产品实现营收 30.36 亿元，同比+60.6%，以益生菌系列为代表的大健康系列产品收入增速更快。渠道端：2024 年公司线下实现营收 16.16 亿元，同比+26.7%。公司加快外围省份市场拓展节奏，重点锁定广东、湖南、湖北、河北、江苏等省份作为重点区域，线下外围省份实现营收 4.34 亿元，同比+82.1%。此外公司加大对电商渠道和新兴渠道的投入，尤其是聚焦资源加大主要电商平台的营销和品牌投入，快速提升了公司产品知名度，持续破圈消费人群，有力地推动公司线上销售的快速增长。2024 年公司线上渠道实现营收 15.25 亿元，同比+103.8%。

► 大单品持续放量带动全年综合毛利率提升

盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 53.2%，同比+2.9pct（2024 年公司卫生巾产品结构不断优化，中高端系列产品收入占比持续提升带动全年综合毛利率的提升），其中 2024Q4 毛利率为 48.96%，同比-4.25pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率为 43.42%，同比+6.54pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 37.67%/3.59%/2.22%/-0.06%，同比分别+6.47pct/+0.23pct/-0.31pct/+0.14pct；销售费用率提升较多系营销相关投入增加所致，管理费用增加系职工薪酬和管理咨询费增加。综合作用下公司 2024 净利率为 8.84%，同比-2.29pct。

投资建议：

公司自由点品牌线上竞争优势明显，主业卫生巾品类自由点高速增长，结合公司年报情况，收入端我们上调 2025/2026 预测并新增 2027 预测，预计 2025-2027 公司营收分别为 43.59/56.14/71.01 亿元，（2025-2026 前值为 40.20/48.24 亿元），考虑费用投入爬坡期我们下调 2025/2026 盈利预测并新增 2027 预测，预计 2025-2027 公司归母净利润分别为 3.44/4.38/5.46 亿元（2025-2026 前值为 4.26/5.34 亿元），EPS 分别为 0.80/1.02/1.27 元（2025-2026 前值为 0.99/1.24 元），对应 2025 年 3 月 21 日收盘价 23.72 元/股，PE 分别为 29.6/23.2/18.7 倍，考虑到公司作为个龙头护且当前渠道改革效益突出，有望支持业绩较快增长，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争恶化、渠道拓展不及预期、新品迭代不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,144	3,254	4,359	5,614	7,101
YoY (%)	33.0%	51.8%	33.9%	28.8%	26.5%
归母净利润(百万元)	238	288	344	438	546
YoY (%)	27.2%	20.7%	19.7%	27.3%	24.5%
毛利率 (%)	50.3%	53.2%	53.5%	53.6%	53.8%
每股收益 (元)	0.56	0.67	0.80	1.02	1.27
ROE	17.2%	19.8%	22.8%	27.6%	32.4%
市盈率	42.36	35.40	29.58	23.23	18.66

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,254	4,359	5,614	7,101	净利润	288	344	438	546
YoY (%)	51.8%	33.9%	28.8%	26.5%	折旧和摊销	66	83	120	95
营业成本	1,523	2,027	2,605	3,281	营运资金变动	-31	-5	18	-21
营业税金及附加	26	35	45	57	经营活动现金流	325	415	565	606
销售费用	1,226	1,678	2,173	2,769	资本开支	-151	-349	-123	-98
管理费用	117	157	204	261	投资	106	-7	-1	0
财务费用	-2	0	0	0	投资活动现金流	-45	-349	-114	-87
研发费用	72	100	130	165	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-3	0	2	3	债务募资	0	0	0	0
投资收益	5	7	9	11	筹资活动现金流	-237	-283	-360	-448
营业利润	329	405	516	642	现金净流量	42	-217	91	71
营业外收支	10	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	339	405	516	642	成长能力				
所得税	51	61	77	96	营业收入增长率	51.8%	33.9%	28.8%	26.5%
净利润	288	344	438	546	净利润增长率	20.7%	19.7%	27.3%	24.5%
归属于母公司净利润	288	344	438	546	盈利能力				
YoY (%)	20.7%	19.7%	27.3%	24.5%	毛利率	53.2%	53.5%	53.6%	53.8%
每股收益	0.67	0.80	1.02	1.27	净利率	8.8%	7.9%	7.8%	7.7%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	14.3%	14.7%	17.7%	23.5%
货币资金	395	178	269	340	净资产收益率 ROE	19.8%	22.8%	27.6%	32.4%
预付款项	30	48	40	22	偿债能力				
存货	283	371	302	203	流动比率	2.08	1.50	1.72	2.37
其他流动资产	619	831	706	548	速动比率	1.55	1.04	1.24	1.84
流动资产合计	1,328	1,427	1,317	1,112	现金比率	0.62	0.19	0.35	0.72
长期股权投资	21	28	28	29	资产负债率	32.6%	40.1%	34.3%	24.0%
固定资产	626	853	866	865	经营效率				
无形资产	63	86	83	82	总资产周转率	1.61	1.86	2.27	3.06
非流动资产合计	823	1,096	1,101	1,107	每股指标（元）				
资产合计	2,151	2,524	2,419	2,219	每股收益	0.67	0.80	1.02	1.27
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.38	3.52	3.70	3.93
应付账款及票据	309	427	365	222	每股经营现金流	0.76	0.97	1.32	1.41
其他流动负债	329	523	402	248	每股股利	0.55	0.66	0.84	1.04
流动负债合计	638	950	767	470	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	35.40	29.58	23.23	18.66
其他长期负债	63	63	63	63	PB	7.10	6.74	6.41	6.04
非流动负债合计	63	63	63	63					
负债合计	701	1,013	830	533					
股本	429	429	429	429					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,450	1,511	1,589	1,687					
负债和股东权益合计	2,151	2,524	2,419	2,219					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。