

公司研究 | 点评报告 | 百亚股份 (003006.SZ)

百亚股份 2024A 点评：风物长宜放眼量

报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 32.54/2.88/2.54 亿元，同增 52%/21%/18%；其中 2024Q4 分别同比+39%/-12%/-37%。2024Q4 电商增势受舆情扰动，线下外围持续提速；盈利端受舆情扰动短期承压。本次 315 舆情中公司未参与违规业务且第一时间报警，公司积极真诚、有序应对舆情，目前已有较好控制，逐步恢复可期；行业长期看仍是产品为王，消费者关注度提升利好重合规、高要求的头部品牌。公司持续成长及盈利弹性逻辑不变，坚定看好。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

百亚股份 (003006.SZ)

2025-03-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

百亚股份 2024A 点评：风物长宜放眼量

事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 32.54/2.88/2.54 亿元，同增 52%/21%/18%；其中 2024Q4 分别对应 9.29/0.49/0.28 亿元，同比+39%/-12%/-37%。

事件评论

- **2024Q4 电商增势受舆情扰动，线下外围持续提速。** Q4 收入+39%，自由点品牌+49%。Q4 拆分看：1) **电商：+54%**，双 11 后舆情形成短期扰动，其中抖音由于拉新特点而影响相对稍大，不过据三方高频数据，12 月 20 日前后日销已开始恢复，抖音 12 月仍位居第 1。2) **线下外围：+104%**，环比第三个季度连续提速 (Q3 +91%)，估计其中广东等省区均是倍数级高增，且不断挺进新系统。3) **核心五省：+16%**，持续精耕，新品+下沉空白渠道覆盖+老渠道增长贡献。
- **2024Q4 盈利受舆情扰动短期承压。** Q4 归母净利率同降 3.1%，主因舆情扰动下费效比承压及增投费用。Q4 表现毛利率同比降幅较大 (-4.2pcts)，主因将全年电商仓储费由费用转入成本带来的口径扰动，而可比口径下降幅或明显收窄，其中加投冲抵收入有所影响毛利率，而产品结构延续优化。Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.4/+1.1/+0.4/+0.2pcts，其中可比口径下销售费用率或同比提高，延续投放强度，强化终端竞争力。
- **315 舆情中公司未参与违规业务且第一时间报警，公司积极真诚、有序应对。** 公司正规渠道销售的产品并无品质问题且与涉事公司并无关联往来。舆情事件以来公司内部快速反应，成立多小组分别负责品牌正名/多方沟通/内部彻查，第一时间报警并将废料改为自己全权处理，通过工厂溯源直播答疑解惑展现诚意。本次舆情处理相比上次更有信心、更为成熟，目前已得到较好控制，3 月 21 日起天猫和抖音逐步开播，动销有望逐步修复。
- **行业长期仍是产品为王，消费者关注度提升焉知非福。** 卫生巾行业长期仍利好高标准、重功能、强渠道管控的头部品牌，且本次关注提升有望加速进程，对于公司而言既是挑战也是机遇；公司坚定顺应大健康大趋势，聚焦迭代升级以益生菌系列为核心的大健康产品，按计划推广 Pro+ 等中高端系列产品。品控角度，公司产品基本全部自产，品质要求高于国标，且经此一役，内控更加严格，废料自行处理焚烧，渠道库存管控加码。
- **展望 2025：重视份额提升，抖音优化投入，天猫势能提升，线下外围延续高增。** 2025 年公司仍然会更重视份额，预计 2026 年起利润弹性释放可期。分渠道看：1) **抖音：**平衡投入与增速，强调排名第一的品牌效应；2) **天猫：**持续投入，希望在品牌力强化及平台端支持下进一步提升势能，扩大市占率；3) **线下外围：**集中资源于重点省份（广东/湖南/湖北/江苏/北京），尤其对广东细分为三区全面精耕抢份额，期待重点省份相继迈过盈亏平衡（24 年湖南已经盈利）；且第二梯队省份正加力发展。
- **成长逻辑未改，坚定看好。** 公司是卫品行业稀缺的高成长标的，正凭借电商多平台高增及线下外围地区拓展持续提份额，中期维度盈利改善空间可观，短期波动逐步消弭可期。预计公司 2025/2026 年归母净利润为 3.7/5.0 亿元，对应 PE 27/20x，维持“买入”评级。

风险提示

1、舆情缓和进度低于预期；2、行业竞争格局恶化；3、公司渠道拓展不及预期。

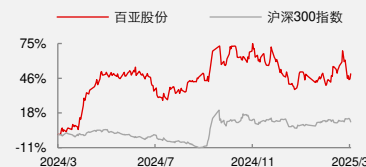
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.72
总股本(万股)	42,932
流通A股/B股(万股)	42,858/0
每股净资产(元)	3.38
近12月最高/最低价(元)	29.36/16.00

注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《百亚股份 2024Q3 点评：收入高增且亮点纷呈，盈利 Q4 释放可期，必选龙头持续进阶》2024-10-20
- 《百亚股份 2024H1 点评：Q2 收入&利润再超预期，必选龙头价值持续进阶》2024-08-10
- 《百亚股份 2024Q1 深度点评：从收入&利润双超预期，再论核心竞争力》2024-04-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、舆情缓和进度低于预期：**若短期舆情缓和较慢，将对品牌终端动销以及费效比水平产生扰动。
- 2、行业竞争格局恶化：**若女性卫生用品行业线上线下竞争持续加剧，公司费用端投入力度或维持高位，或对公司盈利改善趋势造成一定影响。
- 3、公司渠道拓展不及预期：**若公司线上多平台、线下多渠道及由西南至全国的拓展进度不及预期，将影响公司收入增速。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3254	4538	5801	7381	货币资金	395	641	1022	1575
营业成本	1523	2075	2587	3232	交易性金融资产	332	332	332	332
毛利	1731	2463	3214	4149	应收账款	219	305	390	497
%营业收入	53%	54%	55%	56%	存货	283	385	480	600
营业税金及附加	26	37	47	60	预付账款	30	41	51	64
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	68	85	103	125
销售费用	1226	1756	2268	2915	流动资产合计	1328	1790	2379	3193
%营业收入	38%	39%	39%	40%	长期股权投资	21	22	23	25
管理费用	117	168	220	280	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	626	735	833	922
研发费用	72	113	145	185	无形资产	63	61	59	57
%营业收入	2%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-2	-6	-6	-8	递延所得税资产	24	24	24	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	88	108	128	148
加: 资产减值损失	-3	3	3	3	资产总计	2151	2741	3448	4370
信用减值损失	-3	-1	-1	-1	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	309	422	526	657
投资收益	5	9	12	15	预收账款	0	0	0	0
营业利润	329	437	594	785	应付职工薪酬	55	74	93	116
%营业收入	10%	10%	10%	11%	应交税费	2	2	3	4
营业外收支	10	0	0	0	其他流动负债	273	358	437	537
利润总额	339	437	594	785	流动负债合计	638	856	1058	1313
%营业收入	10%	10%	10%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	51	66	90	119	应付债券	0	0	0	0
净利润	288	371	504	666	递延所得税负债	29	29	29	29
归属于母公司所有者的净利润	288	371	504	667	其他非流动负债	34	34	34	34
少数股东损益	0	0	0	-1	负债合计	701	919	1121	1376
EPS (元)	0.67	0.86	1.17	1.55	归属于母公司所有者权益	1450	1822	2327	2995
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	-1
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1450	1822	2327	2994
经营活动现金流净额	325	436	569	737	负债及股东权益	2151	2741	3448	4370
取得投资收益收回现金	0	9	12	15	基本指标				
长期股权投资	-1	-1	-1	-1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-151	-197	-197	-197	每股收益	0.67	0.86	1.17	1.55
其他	107	0	-1	-1	每股经营现金流	0.76	1.02	1.32	1.72
投资活动现金流净额	-45	-189	-187	-184	市盈率	35.81	27.44	20.22	15.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.10	5.59	4.38	3.40
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	26.26	20.63	14.86	10.74
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	13.4%	13.5%	14.6%	15.3%
筹资成本	-236	0	0	0	净资产收益率	19.8%	20.4%	21.6%	22.3%
其他	-5	0	0	0	净利率	8.8%	8.2%	8.7%	9.0%
筹资活动现金流净额	-237	0	0	0	资产负债率	32.6%	33.5%	32.5%	31.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	43	246	381	553	总资产周转率	1.51	1.66	1.68	1.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。