

百亚股份(003006)

报告日期: 2025 年 03 月 23 日

舆情致业绩短期承压，看好公司品牌势能修复

——百亚股份 2024 年年报点评报告

投资要点

□ 百亚股份披露 2024A 年报

2024 年公司实现营业收入 32.54 亿元，同比+51.8%，实现归母净利润 2.88 亿元，同比+20.7%，扣非后归母净利润 2.54 亿元，同比+17.8%。24Q4 单季实现营收 9.29 亿元，同比+39.1%，实现归母净利润 0.49 亿元，同比-12.0%。公司收入表现靓丽，盈利剔除舆情影响我们预计符合预期。

□ 外围省份增长再提速，线上受舆情事件影响短期放缓

核心五省：（1）川渝 2024 年实现收入 7.55 亿元（+11.5%），毛利率 60.2%（+5.0pct），我们预计 24Q4 川渝收入 2.17 亿元，同比+13.2%；（2）云贵陕 2024 年实现收入 4.27 亿元（+18.9%），毛利率 56.7%（+4.2pct）。我们预计 24Q4 云贵陕收入 0.69 亿元，同比+27.4%。公司于核心五省品牌势能强劲，延续优异增长表现。同时伴随产品结构优化升级，毛利率提升明显。

非核心省份&电商：（1）非核心省份 2024 年实现收入 4.34 亿元（+82.1%），毛利率 48.3%（+5.5pct），其中 24Q4 非核心省份收入 1.33 亿元，同比+104.1%。线下非核心省份成长进一步提速。（2）电商渠道 2024 年实现收入 15.25 亿元（+103.8%），毛利率 52.7%（+0.2pct），其中 24Q4 公司电商渠道收入 4.86 亿元，同比+54.0%。受 2024 年 12 月卫生巾行业舆情影响增长短期放缓。

分产品/渠道拆分：（1）分产品看，2024 年公司卫生巾/纸尿裤/ODM 分别实现销售收入 30.47/ 0.93/ 1.14 亿元，同比+59.9%/ -20.5%/ -6.1%，业务进一步向卫生巾聚焦。（2）线下分渠道看，2024 年公司经销/KA 分别实现收入 12.84/ 3.32 亿元，同比+32.9%/ +7.5%。

□ 毛利率延续向上趋势，为旺季蓄水投入短期拉高费用率

毛利率：2024 年公司综合毛利率和自由点产品毛利率分别为 53.2%/ 55.8%，同比 +2.9%/+ 0.9%。公司以益生菌系列为代表的大健康系列产品收入增速更快，卫生巾产品结构持续优化，中高端系列产品收入占比持续增加，带动公司毛利率延续提升趋势。

净利率&费用率：2024 年公司归母净利率为 8.84%（-2.3pct），其中 24Q4 单季归母净利率为 5.29%，同比-3.1pct。受公司持续加大营销投入以及 24Q4 舆情影响下相关投入加大影响，全年及 24Q4 单季净利率同比下滑。2024 年公司销售费用投入 12.26 亿元，同比+83.2%，拉动 2024 年全年公司销售费用率达到 37.67%，同比+6.5pct，24Q4 单季销售费用率达到 38.33%，同比-0.4pct。

□ 面对 315 舆情公司响应迅速，看好品牌势能修复

315 晚会提及百亚自由点品牌涉及“梁山希希纸制品有限公司非法回收多家知名母婴品牌残次料并通过非法渠道销售”事件。目前百亚针对此次事件已快速成立专项调查组进行全面调查并将在第一时间向公安机关报案。公司表示后续将严格规范废品处理流程，确保残次料的销毁处理。品牌官方声明称自由点产品均符合国家质量标准。短期受舆情波及或影响收入及利润。参考 24Q4 舆情影响，我们预计线上渠道短期承压，线下渠道影响有限。中长期利好格局优化。目前跟踪行业新国标正在起草，利好生产标准较高的头部企业。同时此次 315 曝光必将催化劣质产能及中小杂牌加速出清，看好头部份额集中。

□ 盈利预测与估值

投资评级：买入(维持)

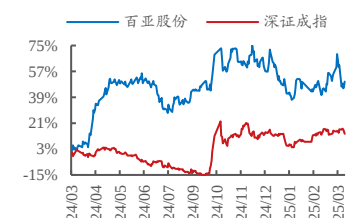
分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：褚远熙
执业证书号：S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.72
总市值(百万元)	10,183.55
总股本(百万股)	429.32

股票走势图



相关报告

- 1 《收入延续强势能，看好 Q4 旺季费用率回落、盈利改善》 2024.10.21
- 2 《成长势能仍强劲，24Q2 收入及利润增长均超预期》 2024.08.11
- 3 《电商+省外靓丽，收入及利润均超预期》 2024.04.21

公司为川渝走向全国的国产卫生巾龙头，核心五省品牌势能强劲增长稳健，非核心省份协同线上有序扩张，线上渠道以多平台布局及畅销款新品为抓手持续放量，推动公司业绩及份额稳增。我们预计 25-27 年公司收入 42.33/ 54.41/ 68.82 亿元，同比+30.09%/ +28.52%/ +26.49%；归母净利润 3.51/ 4.48/ 6.27 亿元，同比+21.95%/ +27.67%/ +39.97%。当前市值对应 PE 分别为 29X/ 23X/ 16X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；消费需求疲弱，品牌形象受损风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,254	4,233	5,441	6,882
(+/-) (%)	51.77%	30.09%	28.52%	26.49%
归母净利润	288	351	448	627
(+/-) (%)	20.74%	21.95%	27.67%	39.97%
每股收益(元)	0.67	0.82	1.04	1.46
P/E	35.40	29.03	22.74	16.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,328	1,572	1,913	2,378
现金	395	481	596	860
交易性金融资产	332	352	362	372
应收账款	219	356	414	546
其它应收款	16	21	26	33
预付账款	30	37	44	53
存货	283	292	424	456
其他	52	33	47	58
非流动资产	823	918	958	945
金融资产类	22	22	22	22
长期投资	21	21	21	21
固定资产	626	727	771	763
无形资产	63	61	59	57
在建工程	34	31	28	25
其他	56	56	56	56
资产总计	2,151	2,489	2,871	3,322
流动负债	638	837	1,039	1,240
短期借款	0	0	0	0
应付款项	309	376	485	569
预收账款	0	0	0	0
其他	329	461	554	671
非流动负债	63	63	63	63
长期借款	0	0	0	0
其他	63	63	63	63
负债合计	701	900	1,102	1,302
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,450	1,590	1,769	2,020
负债和股东权益	2,151	2,489	2,871	3,322

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	325	451	480	682
净利润	288	351	448	627
折旧摊销	66	55	60	63
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(5)	(14)	(16)	(16)
营运资金变动	(31)	46	(29)	(1)
其它	6	13	18	9
投资活动现金流	(45)	(154)	(97)	(41)
资本支出	(151)	(149)	(103)	(47)
长期投资	106	(20)	(10)	(10)
其他	0	14	16	16
筹资活动现金流	(237)	(211)	(269)	(376)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(237)	(211)	(269)	(376)
现金净增加额	42	86	115	264

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,254	4,233	5,441	6,882
营业成本	1,523	1,962	2,484	3,066
营业税金及附加	26	37	46	57
营业费用	1,226	1,625	2,130	2,702
管理费用	117	156	201	260
研发费用	72	95	122	155
财务费用	(2)	(20)	(24)	(30)
资产减值损失	(3)	(7)	(7)	(6)
公允价值变动损益	11	0	0	0
投资净收益	5	14	16	16
其他经营收益	27	34	49	59
营业利润	329	412	531	736
营业外收支	10	2	(3)	3
利润总额	339	413	528	739
所得税	51	63	80	112
净利润	288	351	448	627
少数股东损益	0	(0)	0	(0)
归属母公司净利润	288	351	448	627
EBITDA	378	454	574	772
EPS（最新摊薄）	0.67	0.82	1.04	1.46

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	51.77%	30.09%	28.52%	26.49%
营业利润	17.17%	25.15%	28.85%	38.69%
归属母公司净利润	20.74%	21.95%	27.67%	39.97%
获利能力				
毛利率	53.19%	53.65%	54.35%	55.46%
净利率	8.84%	8.29%	8.23%	9.11%
ROE	19.84%	22.06%	25.32%	31.04%
ROIC	17.86%	20.90%	24.18%	29.30%
偿债能力				
资产负债率	32.60%	36.14%	38.37%	39.20%
净负债比率	-25.03%	-28.23%	-31.88%	-41.01%
流动比率	2.08	1.88	1.84	1.92
速动比率	1.55	1.45	1.35	1.46
营运能力				
总资产周转率	1.61	1.82	2.03	2.22
应收账款周转率	16.87	17.97	18.42	18.31
应付账款周转率	5.64	5.73	5.77	5.82
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.82	1.04	1.46
每股经营现金	0.76	1.05	1.12	1.59
每股净资产	3.38	3.70	4.12	4.70
估值比率				
P/E	35.40	29.03	22.74	16.24
P/B	7.02	6.40	5.76	5.04
EV/EBITDA	26.26	21.42	16.77	12.12

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>