

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百亚股份 (003006.SZ)

投资评级

上次评级

姜文锱 新消费行业首席分析师
执业编号: S1500524120004
邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

百亚股份：舆情影响弱化，长期逻辑不改

2025年3月24日

事件: 公司发布2024年度报告, 2024年实现收入32.54亿元(同比+51.8%), 归母净利润2.88亿元(同比+20.7%), 扣非归母净利润2.54亿元(同比+17.8%); 其中24Q4实现收入9.29亿元(同比+39.1%), 归母净利润0.49亿元(同比-12.0%), 扣非归母净利润0.28亿元(同比-36.8%)。

电商平台均衡化, 外围市场快速突破。 2024年自由点品牌收入30.36亿元(同比+60.6%), 其中24H2收入16.36亿元(同比+53.6%)。24年线下/电商渠道分别收入16.16/15.25亿元(同比+26.8%/+103.8%), 经销商/KA渠道分别收入12.84/3.32亿元(同比+32.9%/+7.5%); 单24H2线下/电商渠道分别收入8.05/8.71亿元(同比+30.3%/+70.4%)、毛利率分别为55.9%/50.3%(同比+1.8pct/-4.9pct)、我们判断电商毛利率下降可能与成本核算口径调整有关。分地区来看, 24H2川渝地区收入3.79亿元(同比+11.8%), 云贵陕地区收入1.84亿元(同比+17.8%), 外围省份收入2.42亿元(同比+97.7%)、25年延续高增目标。

产品结构持续优化, 新品占比快速提升。 24年全年整体益生菌占卫生巾已提升至较高水平, 我们预计核心五省益生菌卫生巾占比亦稳步提升, 有望推动24年自由点卫生巾片单价稳步提升; 新品益生菌Pro推出以来, 24Q4占卫生巾比重超10%, 片单价进一步提升、消费受众扩圈; 我们预计后续有机棉产品有望焕新、益生菌系列产品有望升级迭代。

舆情短期扰动, 工厂端积极应对, 销售端逐步恢复。 针对315舆情, 公司迅速成立专项工作小组进行全面排查, 目前公司已提升对废品废料的管控力度, 并对生产过程产生的残次料采用环保焚烧等方式进行销毁; 及时成立多个小组同步应对, 随时关注舆情动态, 做好消费者沟通, 跟进电商各平台进展变化, 并同时与经销商、KA等下游客户对接沟通。舆情对线下渠道影响相对可控, 短期内对线上渠道尤其抖音平台影响较大, 目前公司在抖音平台进行透明化工厂直播来展示公司生产现场和产品生产过程, 反馈效果较好, 我们预计抖音日销GMV有望逐步修复。

盈利能力稳步提升, 营运能力优化。 24年公司毛利率为53.2%(同比+2.9pct), 其中24Q4毛利率49.0%(同比-4.2pct)、我们判断单Q4毛利率下降可能与成本核算口径调整有关。24年公司销售/管理/研发费用率分别为37.7%/3.6%/2.2%(同比+6.5pct/0.2pct/-0.3pct), 单Q4分别为38.3%/4.1%/2.3%(同比-0.4pct/+1.1pct/+0.4pct)、Q4费用率基本稳定。截至24Q4末存货/应收账款/应付账款周转天数分别为54/21/64天(同比-5/-7/-7天), 盈利能力优化; 24Q4经营性现金流净额为1.03亿元(同比-0.17亿元)。

盈利预测: 我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为3.5、4.6、6.1亿元, 对应PE分别为29.8X、22.5X、16.9X。

风险因素: 舆情进一步发酵风险, 新品拓展不及预期

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,144	3,254	4,310	5,665	7,570
增长率 YoY %	33.0%	51.8%	32.5%	31.4%	33.6%
归属母公司净利润 (百万元)	238	288	346	457	610
增长率 YoY%	27.2%	20.7%	20.3%	32.0%	33.4%
毛利率%	50.3%	53.2%	53.7%	55.1%	56.6%
净资产收益率ROE%	17.2%	19.8%	22.8%	28.4%	35.2%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.67	0.81	1.06	1.42
市盈率 P/E(倍)	43.21	35.79	29.75	22.53	16.89
市净率 P/B(倍)	7.42	7.10	6.78	6.40	5.95

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,214	1,328	1,686	1,978	2,512	
货币资金	356	395	426	511	714	
应收票据	21	0	35	34	35	
应收账款	167	219	357	430	571	
预付账款	28	30	47	59	73	
存货	173	283	366	451	598	
其他	469	400	455	493	521	
非流动资产	671	823	833	834	735	
长期股权投资	19	21	21	21	21	
固定资产(合计)	491	626	645	653	562	
无形资产	65	63	61	59	57	
其他	95	113	107	101	95	
资产总计	1,884	2,151	2,519	2,812	3,247	
流动负债	479	638	938	1,139	1,452	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	231	309	421	535	683	
其他	248	329	517	604	769	
非流动负债	19	63	63	64	64	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	19	63	63	64	64	
负债合计	498	701	1,001	1,203	1,516	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,387	1,450	1,518	1,609	1,731	
负债和股东权益	1,884	2,151	2,519	2,812	3,247	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,144	3,254	4,310	5,665	7,570	
同比(%)	33.0%	51.8%	32.5%	31.4%	33.6%	
归属母公司净利润	238	288	346	457	610	
同比(%)	27.2%	20.7%	20.3%	32.0%	33.4%	
毛利率(%)	50.3%	53.2%	53.7%	55.1%	56.6%	
ROE%	17.2%	19.8%	22.8%	28.4%	35.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.67	0.81	1.06	1.42	
P/E	43.21	35.79	29.75	22.53	16.89	
P/B	7.42	7.10	6.78	6.40	5.95	
EV/EBITDA	18.95	26.26	20.45	15.69	11.98	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,144	3,254	4,310	5,665	7,570	
营业成本	1,065	1,523	1,997	2,546	3,285	
营业税金及附加	19	26	34	47	61	
销售费用	669	1,226	1,660	2,238	3,066	
管理费用	72	117	147	198	273	
研发费用	54	72	95	130	182	
财务费用	-4	-2	-7	-8	-10	
减值损失合计	-10	-3	-1	-1	0	
投资净收益	9	5	17	21	0	
其他	13	36	0	0	0	
营业利润	281	329	402	535	713	
营业外收支	-1	10	0	0	0	
利润总额	280	339	402	535	713	
所得税	41	51	56	78	104	
净利润	239	288	346	457	610	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	238	288	346	457	610	
EBITDA	325	378	484	626	802	
EPS(当年)(元)	0.56	0.67	0.81	1.06	1.42	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	331	325	412	548	691	
净利润	239	288	346	457	610	
折旧摊销	56	66	89	99	99	
财务费用	0	1	0	0	0	
投资损失	-9	-5	-17	-21	0	
营运资金变动	15	-31	-7	13	-18	
其它	30	6	1	0	0	
投资活动现金流	-136	-45	-103	-99	0	
资本支出	-84	-151	-100	-100	0	
长期投资	-52	106	-20	-20	0	
其他	0	0	17	21	0	
筹资活动现金流	-145	-237	-276	-365	-488	
吸收投资	0	3	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股	-129	-236	-277	-366	-488	
现金流净增加额	50	42	31	84	203	

研究团队简介

姜文轍，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。