

美容护理

2025 年 03 月 25 日

百亚股份 (003006)

——收入表现亮眼，舆情短期扰动不改中长期品牌势能

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

投资要点：

- **公司发布 2024 年报，收入表现亮眼：**2024 年公司实现营业收入 32.54 亿元，同比增长 51.8%，归母净利润 2.88 亿元，同比增长 20.7%，扣非净利润 2.54 亿元，同比增长 17.8%。单 Q4 收入 9.29 亿元，同比增长 39.1%，归母净利润 0.49 亿元，同比下滑 12.0%，扣非净利润 0.28 亿元，同比下滑 36.8%。
- **2024 年收入端表现亮眼，多重增长逻辑持续加速兑现：益生菌大单品红利延续+电商收入高增+线下全国化扩张稳步推进+进取的管理团队，舆情虽有短期扰动，看好公司中长期成长势能。**
- **产品：“益生菌”大单品红利延续，助力品牌“破圈”。**2024 年公司自由点产品收入 30.36 亿元，同比增长 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。“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，2024 年公司毛利率为 53.2%，同比提升 2.9pct。同时“益生菌”产品系列的“销售卖点”更加突出，对于品牌的“拉新”及“破圈”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。
- **电商收入延续高增，抖音、天猫等多平台发力。**2024 年公司电商渠道实现收入 15.25 亿元，同比增长 103.8%。公司凭借益生菌产品差异化卖点、积极的渠道投放等，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霸榜第一。2024 年以来抖音品牌流量逐步外溢，公司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。
- **线下全国化扩张逻辑加速兑现，外围市场收入快速放量。**2024 年公司线下渠道实现收入 16.16 亿元，同比增长 26.7%。公司持续深耕川渝云贵陕核心市场，2024 年川渝地区收入 7.55 亿元，同比增长 11.5%，云贵陕地区收入 4.27 亿元，同比增长 18.9%。同时公司加速外围市场的扩张，公司外围市场锁定“广东、湖南、湖北、江苏、河北”等省份作

市场数据：2025 年 03 月 24 日

收盘价(元)	23.98
一年内最高/最低(元)	29.36/16.00
市净率	7.1
股息率%(分红/股价)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	10,277
上证指数/深证成指	3,370.03/10,695.49

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	3.38
资产负债率%	32.60
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

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,144	3,254	4,243	5,542	6,894
同比增长率(%)	33.0	51.8	30.4	30.6	24.4
归母净利润(百万元)	238	288	360	501	655
同比增长率(%)	27.2	20.7	25.3	39.0	30.6
每股收益(元/股)	0.56	0.67	0.84	1.17	1.52
毛利率(%)	50.3	53.2	53.2	53.7	54.2
ROE(%)	17.2	19.8	20.5	24.5	27.3
市盈率	43	36	29	21	16

注：“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

- 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。2024 年外围市场收入 4.34 亿元，同比增长 82.1%，全国化扩张逻辑有望持续在报表端加速兑现。
- **舆情短期扰动，持续看好公司成长势能。**2025 年 315 事件中涉及公司自由点品牌，对此公司已经发布公告：针对媒体所报道的公司残次品被非法回收利用的事件，公司在 3 月 15 日当晚立即成立专项小组进行全面排查，并在第一时间向公安机关报案，同时积极配合各地市场监督管理部门进行调查。公司高度重视此次舆情危机，积极快速应对舆论，多维度获取消费者信任，经营有望逐步企稳，持续看好公司中长期成长势能。
- **大单品红利延续+电商驱动+线下全国化扩张加速推进+核心五省稳健增长+进取的管理团队，看好公司成长性。**考虑公司短期受舆情扰动，且品牌处于快速扩张期，费用投入较多，我们下调 2025、2026 年归母净利润至 3.60、5.01 亿元（前值为 3.81、5.22 亿元），新增 2027 年归母净利润 6.55 亿元，对应 2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 25.3%、39.0%、30.6%，当前市值对应 PE 分别为 29、21、16 倍，考虑公司多重增长逻辑持续加速兑现，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,144	3,254	4,243	5,542	6,894
其中: 营业收入	2,144	3,254	4,243	5,542	6,894
减: 营业成本	1,065	1,523	1,986	2,567	3,158
减: 税金及附加	19	26	34	45	56
主营业务利润	1,060	1,705	2,223	2,930	3,680
减: 销售费用	669	1,226	1,633	2,123	2,637
减: 管理费用	72	117	153	194	241
减: 研发费用	54	72	106	144	179
减: 财务费用	-4	-2	1	0	0
经营性利润	269	292	330	469	623
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-14	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	-3	0	0	0
加: 投资收益及其他	31	32	32	32	32
营业利润	281	329	361	502	655
加: 营业外净收入	-1	10	-1	-1	0
利润总额	280	339	360	501	655
减: 所得税	41	51	0	0	0
净利润	239	288	360	501	655
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	238	288	360	501	655

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。