

分析师: 龙羽洁
登记编码: S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

收入延续高增, 电商外围表现亮眼

——百亚股份(003006)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

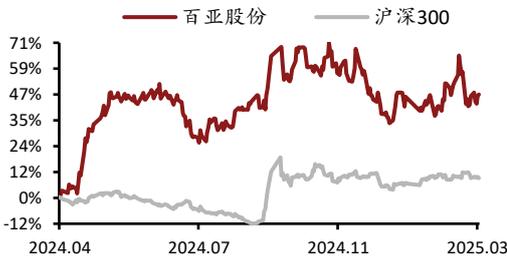
市场数据(2025-03-28)

收盘价(元)	23.85
一年内最高/最低(元)	27.69/16.62
沪深 300 指数	3,915.17
市净率(倍)	7.06
流通市值(亿元)	102.22

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	3.38
每股经营现金流(元)	0.76
毛利率(%)	53.19
净资产收益率_摊薄(%)	19.84
资产负债率(%)	32.60
总股本/流通股(万股)	42,932.34/42,857.75
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《百亚股份(003006)中报点评: 产品升级带动盈利提升, 电商渠道增长提速》 2024-08-15

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 03 月 31 日

事件:

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 32.54 亿元, 同比+51.77%, 实现归母净利润 2.88 亿元, 同比+20.74%, 扣非归母净利润 2.54 亿元, 同比+17.77%; 经营活动产生的现金流量净额 3.25 亿元, 同比-1.86%; 基本每股收益 0.67 元, 同比+19.64%; 加权平均净资产收益率 20.83%, 同比+2.66pct。

其中: Q4 实现营业收入 9.29 亿元, 同比+39.10%, 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比-12%, 实现扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比-36.80%。第四季度受舆情影响, 营收同比增速有所放缓。

投资要点:

● 聚焦卫生巾产品, 提高中高端产品占比, 带动收入利润增长。

2024 年公司卫生巾、纸尿裤、ODM 产品分别实现收入 30.47、0.93、1.14 亿元, 收入增速同比分别+59.91%、-20.46%、-6.11%。卫生巾产品是公司营业收入的主要来源, 且保持较高的收入增速, 占营业收入比重由 2023 年的 88.87% 提升至 93.63%。公司持续聚焦卫生巾系列产品, 持续优化产品结构, 加大中高端产品的研发和营销拓展力度, 进一步丰富了中高端产品品类, 带动自主品牌卫生巾产品销售的不断增长, 同时提升了公司的盈利水平。2024 年度, 公司自由点产品实现营业收入 30.36 亿元, 较上年同期增长 60.64%, 以益生菌系列为代表的大健康系列产品收入增速更快。随着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增加, 带动了公司毛利率提升, 2024 年公司综合毛利率和自由点产品毛利率分别为 53.19% 和 55.78%, 较上年同期分别增加了 2.89% 和 0.94%。

● 深耕核心市场, 拓展全国市场, 线上线下渠道融合发展。

公司持续优化营销体系, 继续深耕核心优势地区, 加大对电商渠道和新兴渠道的投入, 有序拓展全国市场, 线上线下渠道融合协同发展。2024 年公司线下、线上渠道均取得了较好增长: 线下渠道实现营业收入 16.16 亿元, 较上年同期增长 26.75%, 继续深耕川渝云贵陕核心市场, 持续推进产品和渠道结构优化, 同时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业收入 4.34 亿元, 较上年同期增长 82.09%, 分季度来看, 线下外围省份的营收增速呈现环比提升态势, 未来公司仍将加大外围省份的资源投入, 快速拓展空白市场, 形成全国化布局。线上渠道方面, 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, 扩大了消费者人群, 有力地推动公司线上销售的快速增长, 线上渠道实现营业收入 15.25 亿元, 较上年同期增长 103.8%, 直播电商表现尤为突出, 品牌多次登顶抖音平台销售

榜首。

● **持续强化品牌建设，市场份额保持前列。**

公司持续强化品牌建设，根据公司发展规划和市场竞争环境加大了市场推广和品牌宣传力度，持续提升品牌影响力。2024 年公司销售费用投入 12.26 亿元，较上年同期增长 83.2%。根据尼尔森的统计数据，在 2024 年年度全国销售额份额排名中，公司自由点品牌卫生巾产品的市场份额在本土卫生巾品牌中排名第二，在重庆、四川和云南市场销售份额排名第一，在贵州和陕西市场份额排名第二，公司已发展成为国内一次性卫生用品行业领先的本土企业代表之一。公司旗下的“自由点”品牌商标荣获“中国驰名商标”、“最佳品牌形象奖”、“2023 年度最具影响力品牌奖”、“2024 年度中国卫生用品行业匠心产品”、“天猫美妆奖 2024 年度中国品牌奖”等荣誉；“好之”品牌商标荣获“重庆市著名商标”等荣誉，公司产品在行业内取得了较好的知名度和美誉度。

● **产品结构调整带动毛利率提升，营销投入持续加大。**

2024 年公司毛利率 53.19%，同比+2.87pct，其中卫生巾毛利率 55.62%，同比+1.19pct，主要产品自由点的毛利率为 55.78%，同比+0.94pct，得益于公司紧跟消费需求的变化进行产品升级和结构调整，中高端系列产品收入占比持续增加，带动了公司毛利率提升；2024 年公司净利率为 8.84%，同比-2.28pct。2024 年公司期间费用率 43.42%，同比+6.55pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 37.67%、3.59%、2.22%、-0.06%，分别同比+6.47%、+0.23%、-0.30%、+0.15pct，销售费用率明显增加，2024 年公司销售费用 12.26 亿元，同比增长 83.24%，主要是公司加大营销投入所致，第四季度公司在广宣和电商投流费用方面支出有所增加，未来公司仍将保持一定力度的品牌资源投入，进一步提高产品知名度，增加公司产品的市场份额。

● **维持高比例现金分红，积极回报投资者。**

公司发布 2024 年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.5 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本，剩余未分配利润结转以后年度分配。预计分配现金股利 2.36 亿元，占 2024 年度归属于公司股东净利润的比例为 82.08%。公司在强化经营管理，持续推动自身发展的同时，高度重视对投资者的合理回报，始终坚持稳定的利润分配政策，积极通过现金分红方式回报广大投资者，自上市以来，公司累计现金分红 4 次，累计现金分红金额达 6.23 亿元，占归属于上市公司股东的净利润比例达 74.49%。

● **积极应对舆情，有效控制影响。**

315 报道公司残次品被非法回收利用事件涉及公司自由点品牌，公司在 3 月 15 日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。公司高度重视并发布公告，公司对报道中所述违规业务并不知悉，且公司未曾参与此类违规业务。为防止生产残次品被非法回收利用流向市场，公司立即提升对废品废料的管控力度，自行接管生产残次品的全部处理流程，停止与专业回收主体关于废品废料处置的合作，并将对生产残次品采用环保焚烧等方式进行销毁。公司积极应对舆情，通过快速响应、法律追责、内部整改等

方式有效控制舆情，短期对公司有所扰动，长期经营向好不变。

● 卫生用品消费升级和人口“老龄化”带动市场规模增长。

根据中国造纸协会生活用纸专业委员会的统计，2023 年我国吸收性卫生用品市场规模达到 1160.4 亿元，较 2022 年增长 4.1%。其中，女性卫生用品市场规模 703.4 亿元，较 2022 年增长 8.2%；婴儿卫生用品市场规模 322.6 亿元，较 2022 年有所下降；成人失禁用品市场规模 134.4 亿元，较 2022 年增长 11.1%。从行业发展趋势看，消费升级推动女性卫生用品向高端化、功能化迭代，而人口老龄化带来的刚性需求也将成为市场增长的驱动力，未来公司将在提升中高端卫生巾产品市场占有率的前提下，根据行业发展及市场竞争情况，投入相应资源来推动婴儿纸尿裤和成人失禁用品的良性发展，把握市场结构性增长机遇。

● 维持公司“增持”投资评级。

预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 3.74 亿元、4.78 亿元、5.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.87 元、1.11 元、1.30 元，对应 PE 分别为 27.25 倍、21.29 倍、18.31 倍。公司深耕核心市场，拓展全国市场，线上线下渠道融合发展，持续强化品牌建设，产品市场占有率居前，增长动能充足，维持公司“增持”投资评级。

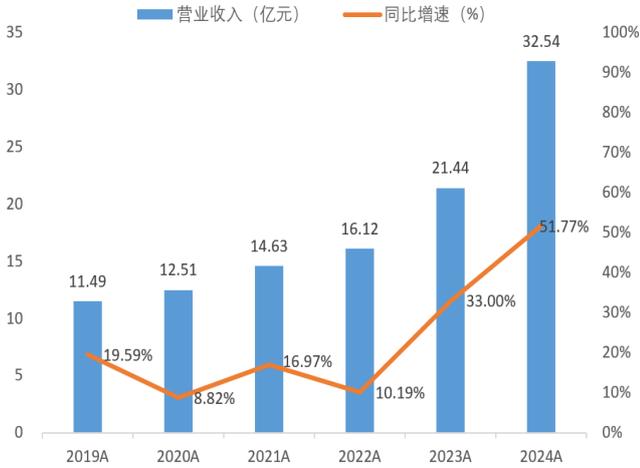
风险提示：原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；渠道拓展不及预期的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,144	3,254	4,183	5,388	6,693
增长比率（%）	33.00	51.77	28.55	28.79	24.22
净利润（百万元）	238	288	374	478	556
增长比率（%）	27.21	20.74	29.92	28.00	16.23
每股收益(元)	0.55	0.67	0.87	1.11	1.30
市盈率(倍)	42.74	35.40	27.25	21.29	18.31

资料来源：中原证券研究所，聚源

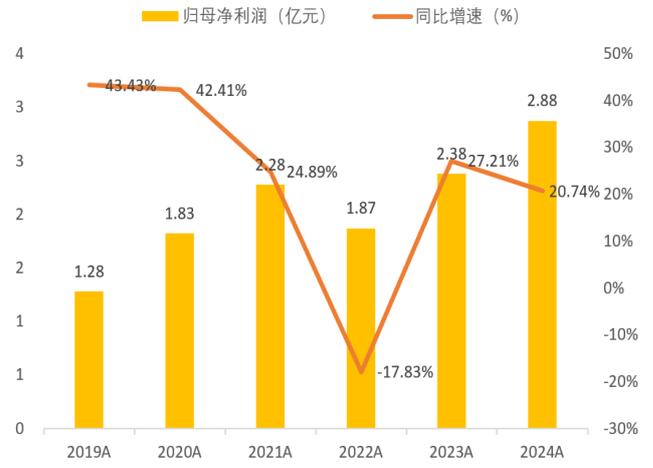
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司营业收入及同比增速



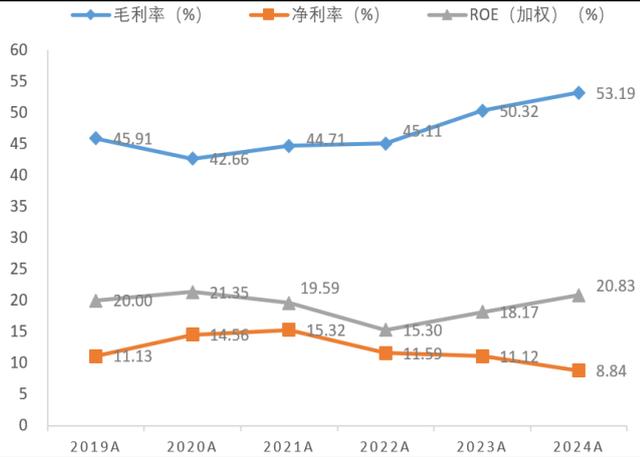
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



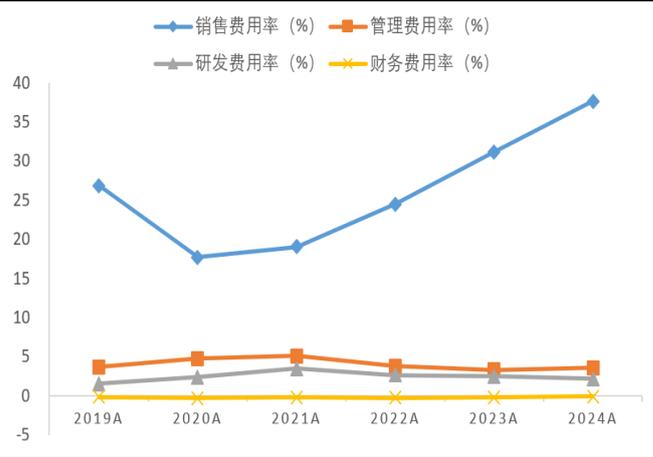
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,214	1,328	1,603	2,002	2,482
现金	356	395	492	643	857
应收票据及应收账款	188	219	288	367	453
其他应收款	13	16	26	33	41
预付账款	28	30	39	51	65
存货	173	283	326	423	531
其他流动资产	456	385	433	484	536
非流动资产	671	823	912	989	1,045
长期投资	19	21	22	24	26
固定资产	491	626	687	733	766
无形资产	65	63	62	62	61
其他非流动资产	95	113	141	170	192
资产总计	1,884	2,151	2,516	2,991	3,527
流动负债	479	638	861	1,107	1,386
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	231	309	410	535	675
其他流动负债	248	329	451	572	711
非流动负债	19	63	63	63	63
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	63	63	63	63
负债合计	498	701	924	1,170	1,449
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	429	429	429	429	429
资本公积	266	270	270	270	270
留存收益	703	755	897	1,126	1,383
归属母公司股东权益	1,387	1,450	1,591	1,821	2,078
负债和股东权益	1,884	2,151	2,516	2,991	3,527

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	331	325	541	613	714
净利润	239	288	374	478	556
折旧摊销	56	66	99	117	133
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	-9	-5	-10	-15	-20
营运资金变动	15	-31	69	22	34
其他经营现金流	30	6	9	11	12
投资活动现金流	-136	-45	-211	-212	-200
资本支出	-84	-151	-188	-193	-186
长期投资	-52	106	-34	-34	-34
其他投资现金流	0	0	10	15	20
筹资活动现金流	-145	-237	-236	-250	-300
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	-11	4	0	0	0
其他筹资现金流	-133	-241	-236	-250	-300
现金净增加额	50	42	93	152	214

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,144	3,254	4,183	5,388	6,693
营业成本	1,065	1,523	1,968	2,568	3,239
营业税金及附加	19	26	36	46	57
营业费用	669	1,226	1,527	1,940	2,409
管理费用	72	117	151	194	241
研发费用	54	72	100	129	161
财务费用	-4	-2	-6	-8	-10
资产减值损失	-10	-3	-5	-6	-7
其他收益	22	27	33	43	54
公允价值变动收益	5	11	0	0	0
投资净收益	9	5	10	15	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	281	329	444	567	658
营业外收入	0	13	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	0
利润总额	280	339	442	566	658
所得税	41	51	69	88	102
净利润	239	288	374	478	556
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	238	288	374	478	556
EBITDA	325	378	535	676	781
EPS (元)	0.55	0.67	0.87	1.11	1.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	33.00	51.77	28.55	28.79	24.22
营业利润 (%)	29.71	17.17	34.81	27.91	15.93
归属母公司净利润 (%)	27.21	20.74	29.92	28.00	16.23
获利能力					
毛利率 (%)	50.32	53.19	52.96	52.34	51.60
净利率 (%)	11.11	8.84	8.93	8.88	8.31
ROE (%)	17.18	19.84	23.49	26.27	26.76
ROIC (%)	16.47	17.86	22.70	25.48	25.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.40	32.60	36.74	39.12	41.09
净负债比率 (%)	35.87	48.37	58.07	64.25	69.74
流动比率	2.54	2.08	1.86	1.81	1.79
速动比率	2.11	1.55	1.40	1.34	1.32
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.61	1.79	1.96	2.05
应收账款周转率	12.85	16.87	16.90	17.16	17.02
应付账款周转率	5.09	5.64	5.47	5.43	5.35
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.67	0.87	1.11	1.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	0.76	1.26	1.43	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	3.23	3.38	3.71	4.24	4.84
估值比率					
P/E	42.74	35.40	27.25	21.29	18.31
P/B	7.34	7.02	6.40	5.59	4.90
EV/EBITDA	18.95	26.26	18.18	14.17	11.98

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。