

百亚股份(003006)

报告日期: 2025 年 04 月 20 日

25Q1 业绩表现大超预期，品牌势能进入收获期

——百亚股份 2025Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 百亚股份披露 2025Q1 业绩

2025Q1 公司单季实现营业收入 9.95 亿元，同比+30%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比+27%，扣非后归母净利润 1.29 亿元，同比+32%。在去年同期高基数+315 舆情双重压力下仍兑现优异增长，业绩大超预期，我们认为标志着公司品牌势能进入收获阶段。

□ 核心五省增长超预期，外围省份增长进一步提速

收入拆分: 1) 核心五省: 2025Q1 公司核心五省实现收入 4.18 亿元，同比+27%。2) 外围省份: 2025Q1 公司非核心区域实现收入 2.32 亿元，同比+125%，非核心区域增长进一步提速。3) 线上渠道: 2025Q1 公司电商渠道实现收入 3.22 亿元，同比+9%。电商增长降速主要受两次舆情影响。4 月至今抖音已重回第 1 名。分品牌看，2025Q1 公司自由点品牌实现收入 9.52 亿元，同比+36%，高端系列产品收入占比进一步提升。

□ 盈利能力在高基数下维持稳定，经营现金流短期承压

利润率&费用率: 2025Q1 公司毛利率为 53.32%，同比-1.0pct。主要受公司渠道结构和收入占比变化影响。费用率方面，2025Q1 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 33.99%/ 3.96%/ -0.01%，分别同比-0.4/ -0.8/ +0.1pct，销售费用率已现优化拐点。综合影响下 2025Q1 公司归母净利率为 13.12%，同比-0.3%，在去年同期高基数下盈利能力基本稳定。

现金流&运营效率: 1) 经营活动现金流: 2025Q1 公司经营现金流净额为 691.07 万元，同比-93%。主要受公司 3.8 促销活动期末未结算货款增加+预付电商平台充值款增加等影响。2) 经营效率: 2025Q1 公司总资产周转率为 0.45，同比+15%，经营效率持续优化。

□ 公司品牌势能进入收获阶段，看好盈利弹性逐步兑现

我们认为百亚已逐步进入品牌势能收获期，原因为: 1) 对抖音高投入依赖度降低，依托品牌势能已可充分赋能线下渠道高增。线下接棒线上成为成长主要驱动力。我们预计公司广东、湖南、江苏等重点省份有望加速迈过盈亏平衡点，规模效应有望快速释放; 2) 过去 3 年净利率受加大投入影响逐年下滑，但 ROE 分别为 15%、18%、20%逐年提升，说明公司前期费用投入对品牌势能的积累已初见成效，资产周转率快速提升。3) 本轮舆情恢复节奏超预期，充分凸显公司应对舆情能力和公司品牌粘性，伴随复购率提升看好费用率持续优化。我们认为随着公司品牌势能逐步释放，盈利弹性有望逐步兑现。

□ 盈利预测与估值

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 42.81/ 54.86/ 69.21 亿元，同比+31.55%/ +28.15%/ +26.16%; 归母净利润 4.00/ 5.26/ 6.95 亿元，同比+39.20%/ +31.34%/ +32.12%。当前市值对应 PE 分别为 29X/ 22X/ 17X，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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

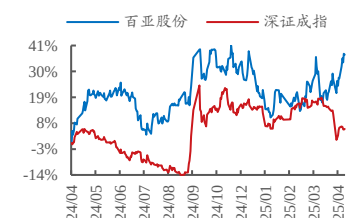
分析师: 褚远熙

执业证书号: S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.92
总市值(百万元)	11,557.39
总股本(百万股)	429.32

股票走势图



相关报告

- 《舆情致业绩短期承压，看好公司品牌势能修复》 2025.03.24
- 《收入延续强势能，看好 Q4 旺季费用率回落、盈利改善》 2024.10.21
- 《成长势能仍强劲，24Q2 收入及利润增长均超预期》 2024.08.11

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,254	4,281	5,486	6,921
(+/-) (%)	51.77%	31.55%	28.15%	26.16%
归母净利润	288	400	526	695
(+/-) (%)	20.74%	39.20%	31.34%	32.12%
每股收益(元)	0.67	0.93	1.23	1.62
P/E	40.18	28.86	21.97	16.63

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	1,440	1,595	1,814
现金	395	337	279	286
交易性金融资产	332	352	362	372
应收账款	219	363	414	551
其它应收款	16	21	26	33
预付账款	30	37	45	53
存货	283	296	424	459
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	2,358	2,553	2,758
流动负债	638	846	1,041	1,246
短期借款	0	0	0	0
应付款项	309	381	484	573
预收账款	0	0	0	0
其他	329	464	557	673
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	908	1,104	1,308
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,450	1,450	1,450	1,450
负债和股东权益	2,151	2,358	2,553	2,758

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	325	497	564	744
净利润	288	400	526	695
折旧摊销	66	55	60	63
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(5)	(15)	(16)	(16)
营运资金变动	(31)	43	(24)	(7)
其它	6	13	18	9
投资活动现金流	(45)	(154)	(96)	(41)
资本支出	(151)	(149)	(103)	(47)
长期投资	106	(20)	(10)	(10)
其他	0	15	16	16
筹资活动现金流	(237)	(401)	(526)	(695)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(237)	(401)	(526)	(695)
现金净增加额	42	(57)	(59)	8

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,254	4,281	5,486	6,921
营业成本	1,523	1,978	2,497	3,075
营业税金及附加	26	37	47	57
营业费用	1,226	1,600	2,067	2,614
管理费用	117	154	197	269
研发费用	72	96	123	167
财务费用	(2)	(20)	(17)	(14)
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	15	16	16
其他经营收益	27	35	49	60
营业利润	329	470	623	816
营业外收支	10	2	(3)	3
利润总额	339	472	620	819
所得税	51	72	94	124
净利润	288	400	526	695
少数股东损益	0	(0)	0	(0)
归属母公司净利润	288	400	526	695
EBITDA	378	513	673	867
EPS（最新摊薄）	0.67	0.93	1.23	1.62

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	51.77%	31.55%	28.15%	26.16%
营业利润	17.17%	42.92%	32.40%	31.05%
归属母公司净利润	20.74%	39.20%	31.34%	32.12%
获利能力				
毛利率	53.19%	53.80%	54.48%	55.57%
净利率	8.84%	9.35%	9.59%	10.04%
ROE	19.84%	27.62%	36.28%	47.93%
ROIC	17.86%	26.22%	35.07%	46.07%
偿债能力				
资产负债率	32.60%	38.53%	43.22%	47.44%
净负债比率	-25.03%	-21.07%	-17.02%	-17.56%
流动比率	2.08	1.70	1.53	1.46
速动比率	1.55	1.27	1.04	1.00
营运能力				
总资产周转率	1.61	1.90	2.23	2.61
应收账款周转率	16.87	17.96	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	0.93	1.23	1.62
每股经营现金	0.76	1.16	1.31	1.73
每股净资产	3.38	3.38	3.38	3.38
估值比率				
P/E	40.18	28.86	21.97	16.63
P/B	7.97	7.97	7.97	7.97
EV/EBITDA	26.26	21.94	16.81	13.03

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>