

公司研究 | 点评报告 | 百亚股份 (003006.SZ)

百亚股份 2025Q1 点评：Q1 业绩超预期，期待规模效应提升后的盈利弹性

报告要点

2025Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.95/1.31/1.29 亿元，同增 30%/27%/32%。公司 Q1 超预期的成长性，在于核心五省高增长以及外围省份增长持续环比提速；超预期的盈利韧性，在于舆情扰动下仍有保持相对稳定的利润率。公司成长逻辑延续，建议重视品牌势能提升后的盈利弹性，且中期盈利释放有望加速。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

百亚股份 (003006.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

百亚股份 2025Q1 点评：Q1 业绩超预期，期待规模效应提升后的盈利弹性

事件描述

2025Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.95/1.31/1.29 亿元，同增 30%/27%/32%。

事件评论

- **Q1 超预期的成长性，在于核心五省高增长以及外围省份增长持续环比提速。**2025Q1 公司营收+30%，自由点品牌+36%。
- **分渠道：1) 核心五省：+27%**，环比提速 (Q4 +16%)，其中川渝增速更佳，整体五省在高份额基础上持续扩张，渠道下沉精耕&新品拓客群是抓手。**2) 外围省份：+125%**，环比提速 (Q4 +104%)，广东、江苏、湖南等重点省份均增势亮眼，年初以来加大精耕，区域拆分更细致，组织布局更完善，且存量门店动销率亦实现提升。**3) 电商：+9%**，Q1 前后受两轮舆情扰动仍实现增长，且三方数据显示近期抖音 GMV 恢复增长，4 月以来抖音排名已回归第 1，且 4 月 13 日至 4 月 19 日一周增速提速至 47%，公司应对舆情效果良好，且进一步深化平台合作&迭代打法彰显成长性。
- **产品端结构延续提升。**Q1 大健康系列增速更佳，益生菌占比持续提升，且裤型产品在加大投入下亦增长较快。
- **Q1 超预期的盈利韧性，在于舆情扰动下仍有保持相对稳定的利润率。**Q1 扣非净利率微增 0.2pct，业绩增长主要由盈利水平更高的核心五省提速贡献，Q1 部分重点外围省份开始盈利，电商因受舆情冲击较大，或有所亏损。Q1 毛利率同口径下同比持平，表现维度同比-1.0pct，主因电商仓储费转成本的影响。Q1 销售/管理/研发/财务费用率-0.4/-0.3/-0.5/+0.1pct，虽有舆情影响但费比整体控制良好。
- **Q1 现金流变化主因季度间节奏因素扰动，资金状况无虞。**Q1 经营净现金流有所下降，主因 38 大促下 KA 渠道应收款增加以及对经销商授信增加，预计 Q2 资金将有所回笼，且电商阶段性降速或亦有所影响。
- **中期盈利释放有望加速：公司成长逻辑延续，重视品牌势能提升后的盈利弹性。**Q1 部分重点外围省份开始盈利，较此前预期有所提前，中长期维度盈利释放更值得期待。我们认为公司通过产品结构优化、电商重质调结构以及外围市场兑现规模效应等路径，正逐步迎来盈利拐点：**1) 产品端：**公司持续渗透 Pro+ 系列，后续将持续推广中高端新品。**2) 渠道端：**重视份额提升，对抖音平台优化投入，且加快提升天猫、拼多多等平台的增长势能，推动营销策略从单一抖音投放转向品牌的全域投放，实现多渠道协同发展；线下外围省份集中资源于重点省份 (广东/湖南/湖北/江苏/北京)，尤其对广东细分为三区全面精耕抢份额，期待重点省份相继迈过盈亏平衡 (24 年湖南已经盈利)；且第二梯队省份正加力发展。
- **成长逻辑未改，坚定看好。**公司是卫品行业稀缺的高成长标的，正凭借电商多平台高增及线下外围地区拓展持续提份额，中期维度盈利改善空间可观，短期波动已逐步消弭。预计公司 2025/2026 年归母净利润 4.0/5.4 亿元，对应 PE 29/22x；公司兼具高分红，2024 年分红率 82%，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、舆情缓和进度低于预期；
- 2、行业竞争格局恶化；
- 3、公司渠道拓展不及预期。

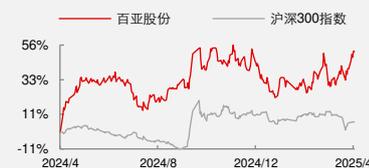
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.92
总股本(万股)	42,932
流通A股/B股(万股)	42,836/0
每股净资产(元)	3.68
近12月最高/最低价(元)	29.36/19.39

注：股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《百亚股份 2024A 点评：风物长宜放眼量》2025-03-24
- 《百亚股份 2024Q3 点评：收入高增且亮点纷呈，盈利 Q4 释放可期，必选龙头持续进阶》2024-10-20
- 《百亚股份 2024H1 点评：Q2 收入&利润再超预期，必选龙头价值持续进阶》2024-08-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**舆情缓和进度低于预期**：若短期舆情缓和较慢，将对品牌终端动销以及费效比水平产生扰动。
- 2、**行业竞争格局恶化**：若女性卫生用品行业线上线下竞争持续加剧，公司费用端投入力度或维持高位，或对公司盈利改善趋势造成一定影响。
- 3、**公司渠道拓展不及预期**：若公司线上多平台、线下多渠道及由西南至全国的拓展进度不及预期，将影响公司收入增速。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3254	4539	5786	7130	货币资金	395	672	1091	1676
营业成本	1523	2087	2621	3181	交易性金融资产	332	332	332	332
毛利	1731	2452	3166	3949	应收账款	219	305	389	480
%营业收入	53%	54%	55%	55%	存货	283	387	486	591
营业税金及附加	26	37	47	58	预付账款	30	41	52	63
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	68	85	103	121
销售费用	1226	1725	2199	2709	流动资产合计	1328	1824	2453	3263
%营业收入	38%	38%	38%	38%	长期股权投资	21	22	23	25
管理费用	117	154	197	246	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	626	735	833	922
研发费用	72	95	124	153	无形资产	63	61	59	57
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-2	-6	-7	-8	递延所得税资产	24	24	24	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	88	108	128	148
加: 资产减值损失	-3	3	3	3	资产总计	2151	2775	3522	4440
信用减值损失	-3	-1	-1	-1	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	309	424	532	646
投资收益	5	2	3	4	预收账款	0	0	0	0
营业利润	329	472	631	820	应付职工薪酬	55	75	94	114
%营业收入	10%	10%	11%	11%	应交税费	2	2	3	3
营业外收支	10	0	0	0	其他流动负债	273	360	443	529
利润总额	339	472	631	820	流动负债合计	638	861	1072	1293
%营业收入	10%	10%	11%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	51	71	96	124	应付债券	0	0	0	0
净利润	288	400	536	696	递延所得税负债	29	29	29	29
归属于母公司所有者的净利润	288	400	536	697	其他非流动负债	34	34	34	34
少数股东损益	0	0	0	-1	负债合计	701	924	1134	1355
EPS (元)	0.67	0.93	1.25	1.62	归属于母公司所有者权益	1450	1851	2388	3086
					少数股东权益	0	0	0	-1
现金流量表 (百万元)					股东权益	1450	1851	2388	3085
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	2151	2775	3522	4440
经营活动现金流净额	325	474	615	781					
取得投资收益收回现金	0	2	3	4	基本指标				
长期股权投资	-1	-1	-1	-1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-151	-197	-197	-197	每股收益	0.67	0.93	1.25	1.62
其他	107	0	-1	-1	每股经营现金流	0.76	1.10	1.43	1.82
投资活动现金流净额	-45	-196	-196	-195	市盈率	35.81	28.89	21.57	16.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.10	6.24	4.84	3.75
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	26.26	21.14	15.33	11.29
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	13.4%	14.4%	15.2%	15.7%
筹资成本	-236	0	0	0	净资产收益率	19.8%	21.6%	22.4%	22.6%
其他	-5	0	0	0	净利率	8.8%	8.8%	9.3%	9.8%
筹资活动现金流净额	-237	0	0	0	资产负债率	32.6%	33.3%	32.2%	30.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	43	278	418	586	总资产周转率	1.51	1.64	1.64	1.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。