

百亚股份 (003006)

外围延续高增，关注盈利拐点

公司发布 2025 年中期报告

25Q2 收入 7.7 亿，同比+0.2%，归母净利润 0.57 亿，同比-25.5%，扣非归母净利润 0.53 亿，同比-28.4%；

25H1 收入 17.6 亿，同比+15.1%，归母净利润 1.88 亿，同比+4.6%，扣非归母净利润 1.82 亿，同比+6.1%。

25Q2 毛利率 53.1%，同比-1.3pct，归母净利率 7.5%，同比-2.6pct；

公司持续强化品牌建设和渠道拓展，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，以持续扩大消费者人群和产品销售覆盖范围，持续提升品牌影响力。2025H1 公司销售费用投入 6.42 亿元，其中营销类推广费用投入 4.64 亿元，同比增长 26.1%。未来公司仍将保持一定力度的品牌和渠道资源投入，进一步提高产品知名度和美誉度，以扩大公司经营规模、增加公司产品的市场份额，提升公司的市场竞争力。

产品结构优化，围绕大健康持续推进新品营销

分品类，25H1 公司卫生巾收入 16.88 亿，同比+19.93%，毛利率 55.06%，同比-2.31pct；

公司持续聚焦卫生巾系列产品，优化产品结构，提升盈利水平，其中自由点产品实现营业收入 16.87 亿元，较去年同期增长 20.5%，以益生菌、有机纯棉系列为代表的大健康系列产品收入增速更快。随着更多品牌推出女性卫生裤产品以及科普宣传引导，且产品的薄型化及柔软舒适性能不断提升，女性卫生裤逐渐得到广大女性消费者的接受和青睐，公司裤型卫生巾产品收入增长迅速。

后续公司新品仍围绕大健康赛道进行研发，聚焦消费者核心关切与需求痛点，提供有效的产品解决方案。公司会优先通过电商平台去做消费者意见收集和 product 推广试点，新产品还处于测试阶段，尚未进行大规模量产和市场投放。

外围表现超预期，电商兼顾收入&盈利发展

公司坚持线上线下渠道融合，多渠道协同发展，通过市场推广和品牌宣传持续提升公司品牌影响力。

25H1 线下渠道实现营业收入 11.33 亿元，同比+39.8%，其中川渝实现收入 4.26 亿元，同比+13.07%，云贵陕 2.78 亿元，同比 14.65%，其他区域发展迅速，实现营业收入 4.3 亿，同比+124.2%；上半年公司核心五省之外的市场拓展节奏较好，各省份经营策略主要依据销售规模、竞争状况和公司定位来判定。不同发展阶段的省份在人员配置、资源投入等方面会有所不同。

25H1 线上渠道实现营业收入 5.92 亿元，同比-9.44%，主要系短期舆情对线上渠道短期营收及经营利润有较大影响，期间公司积极应对市场变化，聚焦投入重点资源，业务已逐步恢复常态。未来，公司将进一步提高研发创新能力、优化和丰富产品线、拓展营销网络、优化人才结构等措施，扩大公司的经营规模、增加公司产品的市场份额、提升公司的市场竞争力和盈利能力。公司预计四季度将恢复至正常增速状态，公司有专业的电商自运营团队，通过营销模式创新，持续推进产品迭代升级，在电商运营方面仍有较强的竞争优势。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司坚持既定发展战略，聚焦优势资源，持续打造品牌力，产品上持续优化产品结构，渠道上深耕核心优势地区，有序拓展全国市场，成长逻辑持续兑现。我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母分别为 3.7/4.8/6.2 亿元（前

证券研究报告

2025 年 08 月 19 日

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.23 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	429.65
流通 A 股股本(百万股)	428.57
A 股总市值(百万元)	12,988.25
流通 A 股市值(百万元)	12,955.76
每股净资产(元)	3.29
资产负债率(%)	25.54
一年内最高/最低(元)	34.99/20.91

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《百亚股份-季报点评:成长逻辑进阶》 2025-04-20
- 《百亚股份-年报点评报告:化行业挑战为成长动力》 2025-03-22
- 《百亚股份-公司点评:全渠道捷报频传，期待 38 表现》 2025-02-27

值为 3.7/4.8/5.9 亿元)，对应 PE 分别为 35X/27X/21X。

风险提示：行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险，舆论风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,144.15	3,254.24	4,251.32	5,297.95	6,433.18
增长率(%)	33.00	51.77	30.64	24.62	21.43
EBITDA(百万元)	397.82	443.71	526.09	662.91	828.04
归属母公司净利润(百万元)	238.25	287.67	371.63	482.28	623.86
增长率(%)	27.21	20.74	29.18	29.78	29.36
EPS(元/股)	0.55	0.67	0.86	1.12	1.45
市盈率(P/E)	54.51	45.15	34.95	26.93	20.82
市净率(P/B)	9.36	8.96	8.16	7.27	6.38
市销率(P/S)	6.06	3.99	3.06	2.45	2.02
EV/EBITDA	14.23	21.46	23.21	18.13	14.28

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	356.27	394.66	398.99	585.32	784.25	营业收入	2,144.15	3,254.24	4,251.32	5,297.95	6,433.18
应收票据及应收账款	187.87	219.24	412.33	449.88	535.35	营业成本	1,065.28	1,523.37	1,953.15	2,406.30	2,911.88
预付账款	27.75	30.24	31.02	58.10	53.14	营业税金及附加	18.68	26.34	36.93	45.02	54.20
存货	172.86	283.41	309.53	483.04	435.76	销售费用	669.01	1,225.89	1,597.22	1,989.38	2,408.58
其他	468.81	400.24	394.55	401.13	409.97	管理费用	72.09	116.87	136.04	174.83	199.43
流动资产合计	1,213.55	1,327.79	1,546.41	1,977.47	2,218.46	研发费用	54.11	72.12	93.53	117.61	135.10
长期股权投资	19.42	20.72	20.72	20.72	20.72	财务费用	(4.40)	(1.98)	(3.25)	(4.32)	(5.67)
固定资产	491.25	626.26	649.55	690.37	725.58	资产/信用减值损失	(23.90)	(6.31)	(14.30)	(14.84)	(11.82)
在建工程	21.49	34.21	48.79	57.41	60.67	公允价值变动收益	4.54	11.39	3.23	4.18	5.83
无形资产	65.15	63.20	61.18	59.15	57.12	投资净收益	8.67	5.12	7.06	6.95	6.38
其他	73.63	78.68	55.32	63.14	67.08	其他	(0.77)	(47.65)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	670.93	823.07	835.56	890.78	931.17	营业利润	280.83	329.06	433.68	565.42	730.06
资产总计	1,884.47	2,150.86	2,381.97	2,868.25	3,149.63	营业外收入	0.23	12.89	3.64	4.41	5.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.51	2.89	2.53	2.99	2.48
应付票据及应付账款	230.93	309.48	349.27	542.98	516.91	利润总额	279.55	339.06	434.79	566.83	732.87
其他	194.80	230.04	417.79	510.75	563.32	所得税	41.02	51.39	64.85	85.22	109.75
流动负债合计	425.73	539.52	767.06	1,053.73	1,080.23	净利润	238.53	287.67	369.95	481.61	623.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.28	0.00	(1.68)	(0.67)	(0.74)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	238.25	287.67	371.63	482.28	623.86
其他	18.86	62.73	24.76	28.83	33.79	每股收益 (元)	0.55	0.67	0.86	1.12	1.45
非流动负债合计	18.86	62.73	24.76	28.83	33.79						
负债合计	497.53	701.22	791.81	1,082.55	1,114.02						
少数股东权益	0.00	0.00	(0.67)	(0.94)	(1.24)	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	429.40	429.32	429.65	429.65	429.65	成长能力					
资本公积	266.32	270.45	270.45	270.45	270.45	营业收入	33.00%	51.77%	30.64%	24.62%	21.43%
留存收益	703.36	755.12	903.77	1,096.68	1,346.22	营业利润	29.71%	17.17%	31.79%	30.38%	29.12%
其他	(12.13)	(5.24)	(13.03)	(10.14)	(9.47)	归属于母公司净利润	27.21%	20.74%	29.18%	29.78%	29.36%
股东权益合计	1,386.94	1,449.65	1,590.16	1,785.70	2,035.61	获利能力					
负债和股东权益总计	1,884.47	2,150.86	2,381.97	2,868.25	3,149.63	毛利率	50.32%	53.19%	54.06%	54.58%	54.74%
						净利率	11.11%	8.84%	8.74%	9.10%	9.70%
						ROE	17.18%	19.84%	23.36%	26.99%	30.63%
						ROIC	41.17%	51.62%	54.53%	58.55%	75.20%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	26.40%	32.60%	33.24%	37.74%	35.37%
净利润	238.53	287.67	371.63	482.28	623.86	净负债率	-25.41%	-25.32%	-24.42%	-31.99%	-37.67%
折旧摊销	55.65	62.54	74.16	80.10	86.06	流动比率	2.54	2.08	2.02	1.88	2.05
财务费用	(0.01)	1.07	(3.25)	(4.32)	(5.67)	速动比率	2.17	1.64	1.61	1.42	1.65
投资损失	(8.67)	(5.12)	(7.06)	(6.95)	(6.38)	营运能力					
营运资金变动	(26.27)	(7.35)	(83.42)	34.81	(17.92)	应收账款周转率	11.35	15.99	13.46	12.29	13.06
其它	72.16	(13.59)	1.55	3.51	5.09	存货周转率	12.21	14.26	14.34	13.37	14.00
经营活动现金流	331.39	325.22	353.61	589.43	685.05	总资产周转率	1.19	1.61	1.88	2.02	2.14
资本支出	48.51	165.39	147.97	123.43	117.54	每股指标 (元)					
长期投资	0.42	1.30	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.55	0.67	0.86	1.12	1.45
其他	(184.94)	(211.57)	(254.14)	(248.17)	(239.51)	每股经营现金流	0.77	0.76	0.82	1.37	1.59
投资活动现金流	(136.00)	(44.88)	(106.17)	(124.73)	(121.96)	每股净资产	3.23	3.37	3.70	4.16	4.74
债权融资	7.78	25.66	(13.67)	7.70	9.05	估值比率					
股权融资	(238.72)	(225.16)	(229.43)	(286.07)	(373.21)	市盈率	54.51	45.15	34.95	26.93	20.82
其他	86.00	(37.68)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	9.36	8.96	8.16	7.27	6.38
筹资活动现金流	(144.94)	(237.18)	(243.10)	(278.37)	(364.15)	EV/EBITDA	14.23	21.46	23.21	18.13	14.28
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	16.53	24.95	27.02	20.63	15.93
现金净增加额	50.45	43.16	4.34	186.32	198.94						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com