

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百亚股份(003006)

投资评级 无评级

上次评级

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

百亚股份: 电商阶段性承压、非核心区域成为重要增长极, 期待后续新品表现

百亚股份: 舆情影响弱化, 核心市场表现靓丽

百亚股份: 舆情影响弱化, 长期逻辑不改

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

百亚股份: 线下非核心区域延续高增, 线上渠道逐步改善

2025年10月22日

事件: 公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3 实现收入 26.23 亿元(同比+12.8%), 归母净利润 2.45 亿元(同比+2.5%), 扣非归母净利润 2.38 亿元(同比+5.2%); 其中 25Q3 实现收入 8.59 亿元(同比+8.3%), 归母净利润 0.57 亿元(同比-3.9%), 扣非归母净利润 0.55 亿元(同比+2.3%)。Q3 线下延续高速增长, 线上受短期竞争影响下滑。

点评: 线下渠道稳健增长, 外围市场扩张势头强劲。2025Q1-Q3 线下渠道实现收入 16.24 亿元(同比+35.7%), 单 Q3 收入 4.91 亿元(同比+27.2%), 保持稳健增长。外围市场(核心区域以外省份)作为全国化扩张的先锋, 延续高增态势, 2025Q1-Q3 收入同比增长 113.4%, 单 Q3 收入同比增长 94.0%, 成为公司业绩增长的核心引擎。外围市场拓展进展顺利, 除个别重点投入省份外, 部分区域已实现盈利, 后续有望持续贡献利润增量。

电商业务降幅收窄, 经营逐步改善。2025Q1-Q3 电商渠道收入 9.33 亿元(同比-10.2%), 公司线上策略从过往侧重抖音, 逐步调整为抖音、天猫、拼多多三驾马车齐驱, 并更加注重盈利能力。

大健康系列表现亮眼, 新品布局打开想象空间。公司持续优化产品结构, 以益生菌、有机纯棉为代表的大健康系列产品表现亮眼, Q3 收入同比增长 35.5%, 成为拉动增长的核心动力。益生菌 Pro 等高价值新品占比提升。此外, 公司积极布局即时零售渠道, 已成立独立部门并设计渠道区隔产品, 有望受益于该赛道的快速发展, 贡献新增长点。

盈利能力短期承压, 费用投放力度持续。2025Q1-Q3 公司销售费用为 10.06 亿元(同比+15.7%), 其中 Q3 销售费用为 3.64 亿元(同比+10.7%), 费用增速有所放缓。Q3 归母净利润同比下滑 3.9%, 主要系线上渠道仍处恢复期, 为应对竞争和舆情影响, 费用投放力度较大所致。

盈利预测:我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.2、4.2、5.5 亿元, 对应 PE 分别为 31.0X、23.5X、18.0X。

风险提示:舆情进一步发酵风险, 线下扩张不及预期, 电商渠道改善不及预期, 新品拓展不及预期。

邮编：100031

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,254	3,697	4,595	5,647
(+/-) (%)	51.8%	13.6%	24.3%	22.9%
归母净利润（百万元）	288	320	422	551
(+/-) (%)	20.7%	11.1%	32.1%	30.4%
毛利率 (%)	53.2%	54.2%	55.3%	56.4%
ROE (%)	19.8%	21.1%	26.4%	32.2%
EPS（元）	0.67	0.74	0.98	1.28
P/E（倍）	34.43	30.98	23.45	17.99
P/B（倍）	6.83	6.55	6.20	5.80

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 21 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,214	1,328	1,545	1,755	2,060	营业总收入	2,144	3,254	3,697	4,595	5,647
货币资金	356	395	438	507	614	营业成本	1,065	1,523	1,693	2,056	2,460
应收票据	21	0	7	11	8	营业税金及附加	19	26	30	38	46
应收账款	167	219	307	349	426	销售费用	669	1,226	1,420	1,769	2,191
预付账款	28	30	40	48	54	管理费用	72	117	126	161	203
存货	173	283	310	364	448	研发费用	54	72	81	106	136
其他	469	400	444	475	510	财务费用	-4	-2	-7	-8	-10
非流动资产	671	823	833	834	807	减值损失合计	-10	-3	-1	-1	-1
长期股权投资	19	21	21	21	21	投资净收益	9	5	17	21	24
固定资产(合计)	491	626	645	653	634	其他	13	36	0	0	0
无形资产	65	63	61	59	57	营业利润	281	329	371	494	644
其他	95	113	107	101	95	营业外收支	-1	10	0	0	0
资产总计	1,884	2,151	2,379	2,589	2,867	利润总额	280	339	371	494	644
流动负债	479	638	802	928	1,096	所得税	41	51	52	72	94
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	239	288	320	422	551
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	231	309	357	432	512	归属母公司净利润	238	288	320	422	551
其他	248	329	446	496	584	EBITDA	325	378	453	585	741
非流动负债	19	63	63	64	64	EPS(元)	0.56	0.67	0.74	0.98	1.28
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	19	63	63	64	64	单位:百万元					
负债合计	498	701	866	992	1,160	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	331	325	402	505	624
归属母公司	1,387	1,450	1,513	1,598	1,708	净利润	239	288	320	422	551
负债和股东权益	1,884	2,151	2,379	2,589	2,867	折旧摊销	56	66	89	99	107
重要财务指标						财务费用	0	1	0	0	0
单位:百万元						投资损失	-9	-5	-17	-21	-24
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变	15	-31	10	5	-10
营业总收入	2,144	3,254	3,697	4,595	5,647	其它	30	6	0	0	0
同比(%)	33.0%	51.8%	13.6%	24.3%	22.9%	投资活动现金流	-136	-45	-103	-99	-76
归属母公司净利润	238	288	320	422	551	资本支出	-84	-151	-100	-100	-80
同比	27.2%	20.7%	11.1%	32.1%	30.4%	长期投资	-52	106	-20	-20	-20
毛利率(%)	50.3%	53.2%	54.2%	55.3%	56.4%	其他	0	0	17	21	24
ROE%	17.2%	19.8%	21.1%	26.4%	32.2%	筹资活动现金流	-145	-237	-255	-337	-441
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.67	0.74	0.98	1.28	吸收投资	0	3	0	0	0
P/E	41.57	34.43	30.98	23.45	17.99	借款	0	0	0	0	0
P/B	7.14	6.83	6.55	6.20	5.80	支付利息或股息	-129	-236	-256	-338	-441
EV/EBITDA	18.95	26.26	20.95	16.12	12.58	现金流净增加额	50	42	44	69	107



研究团队简介

姜文镒，信达证券研发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。