

2025 年 10 月 21 日

2025Q3 大单品持续亮眼，期待线上修复增长

百亚股份(003006)

评级:	买入	股票代码:	003006
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	34.99/21.4
目标价格:		总市值(亿)	99.03
最新收盘价:	23.05	自由流通市值(亿)	98.79
		自由流通股数(百万)	428.57

事件概述

公司发布 2025 年前三季度报告：2025 前三季度实现营收 26.23 亿元、同比增长 12.80%，归母净利 2.45 亿元、同比增长 2.53%，扣非后归母净利 2.38 亿元，同比增长 5.15%；单季度看，2025Q3 实现营收 8.59 亿元，同比 +8.33%，归母净利润 0.57 亿元，同比 -3.89%（我们系此前舆情影响延续至 3 季度，线上营收同比下降的情况下销售费用投放进一步加大影响了总体利润），现金流方面，2025 上半年公司经营活动产生的现金流量净额 1.55 亿元。

分析判断：

► 自由点持续放量，外围省份绝对增长势能高位稳定

公司继续聚焦卫生巾系列产品，持续优化产品结构。我们预计前三季度自由点营收延续双位数增长，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持续跑赢大盘；渠道看，我们判断 2025Q3 公司线下渠道表现依旧优于线上，结合 2025H1 我们预计线下渠道持续双位数增长，预计核心区域以外省份绝对增长势能保持在高位。另外我们预计线上渠道营收同比有所下降，判断系此前舆情对线上渠道营收及经营利润的影响持续至 3 季度。近日公司自由点品牌官宣演员金靖担任品牌代言人，正式启动 2025 年全渠道双十一。国庆中秋档，自由点线下渠道已经前置抢跑，销售同比增长超 120%。双十一期间，自由点将围绕核心大健康产品矩阵，通过官宣品牌代言人、抖音达播带货、社媒种草等品牌营销内容全渠道触达消费者。

► 销售费用投入提升，盈利水平同比略降

盈利能力方面，2025Q3 公司毛利率、净利率分别为 55.55%、6.58%，同比分别 -0.25pct、-0.84pct。期间费用方面，2025Q3 公司期间费用率为 47.08%，同比 -0.92pct，环比 +6.43pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 42.43%/2.80%/1.84%/0.01%，同比分别 +0.92pct/-1.53pct/-0.37pct/+0.06pct。我们判断销售费率提升系公司持续强化品牌建设和渠道拓展，加大了市场推广和品牌宣传力度以持续提升品牌影响力。

投资建议：

公司自由点品牌线上竞争优势明显，主业卫生巾品类自由点高速增长，考虑此前舆情对公司线上的影响叠加费用端投放，我们调整此前盈利预测，预计 2025-27 公司营收分别为 37.14/46.92/55.58 亿元（前值为 43.59/56.14/71.01 亿元），预计 2025-27 公司归母净利润分别为 3.32/4.41/5.46 亿元（前值为 3.74/4.84/6.12 亿元），EPS 分别为 0.77/1.03/1.27 元（前值为 0.87/1.13/1.42 元），对应 2025 年 10 月 21 日收盘价 23.05 元/股，PE 分别为 30/22/18 倍，考虑到公司作为个护龙头且当前电商渠道也在积极调整，我们看好后续电商的恢复增长，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争恶化、渠道拓展不及预期、新品迭代不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,144	3,254	3,714	4,692	5,558
YoY (%)	33.0%	51.8%	14.1%	26.3%	18.5%
归母净利润(百万元)	238	288	332	441	546
YoY (%)	27.2%	20.7%	15.4%	32.9%	23.8%
毛利率 (%)	50.3%	53.2%	53.5%	53.6%	53.8%
每股收益 (元)	0.56	0.67	0.77	1.03	1.27
ROE	17.2%	19.8%	22.0%	27.8%	32.4%
市盈率	41.16	34.40	29.83	22.44	18.13

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 吴菲菲

邮箱: wuff@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525090001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,254	3,714	4,692	5,558	净利润	288	332	441	546
YoY (%)	51.8%	14.1%	26.3%	18.5%	折旧和摊销	66	62	93	103
营业成本	1,523	1,727	2,177	2,568	营运资金变动	-31	-8	-184	-223
营业税金及附加	26	30	38	44	经营活动现金流	325	381	340	415
销售费用	1,226	1,411	1,764	2,073	资本开支	-151	-118	-44	-37
管理费用	117	118	149	176	投资	106	-7	-1	-1
财务费用	-2	0	0	0	投资活动现金流	-45	-160	-37	-29
研发费用	72	74	94	112	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-3	0	2	3	债务募资	0	1	0	0
投资收益	5	6	7	9	筹资活动现金流	-237	-252	-362	-448
营业利润	329	391	519	643	现金净流量	42	-31	-59	-62
营业外收支	10	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	339	391	519	643	成长能力				
所得税	51	59	78	96	营业收入增长率	51.8%	14.1%	26.3%	18.5%
净利润	288	332	441	546	净利润增长率	20.7%	15.4%	32.9%	23.8%
归属于母公司净利润	288	332	441	546	盈利能力				
YoY (%)	20.7%	15.4%	32.9%	23.8%	毛利率	53.2%	53.5%	53.6%	53.8%
每股收益	0.67	0.77	1.03	1.27	净利率	8.8%	8.9%	9.4%	9.8%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	14.3%	14.6%	15.8%	16.2%
货币资金	395	363	304	242	净资产收益率 ROE	19.8%	22.0%	27.8%	32.4%
预付款项	30	40	132	184	偿债能力				
存货	283	317	644	819	流动比率	2.08	1.80	1.51	1.52
其他流动资产	619	761	1,228	1,502	速动比率	1.55	1.34	0.99	0.95
流动资产合计	1,328	1,481	2,308	2,748	现金比率	0.62	0.44	0.20	0.13
长期股权投资	21	28	28	29	资产负债率	32.6%	37.4%	50.2%	52.7%
固定资产	626	668	632	568	经营效率				
无形资产	63	62	61	59	总资产周转率	1.61	1.63	1.68	1.64
非流动资产合计	823	929	883	820	每股指标（元）				
资产合计	2,151	2,410	3,191	3,568	每股收益	0.67	0.77	1.03	1.27
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.38	3.51	3.70	3.92
应付账款及票据	309	364	671	768	每股经营现金流	0.76	0.89	0.79	0.97
其他流动负债	329	459	854	1,036	每股股利	0.55	0.63	0.84	1.04
流动负债合计	638	823	1,525	1,804	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	34.40	29.83	22.44	18.13
其他长期负债	63	78	78	78	PB	7.10	6.56	6.24	5.87
非流动负债合计	63	78	78	78					
负债合计	701	901	1,603	1,882					
股本	429	430	430	430					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,450	1,509	1,588	1,686					
负债和股东权益合计	2,151	2,410	3,191	3,568					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。