

百亚股份(003006)

报告日期: 2026年04月19日

线上预期改善, 线下仍在高速增长期

——百亚股份 2025A&2026Q1 业绩点评报告

投资要点

百亚股份披露 2025A&2026Q1 业绩

2025A 公司实现营业收入 34.9 亿元, 同比+7.3%, 归母净利润 2.1 亿元, 同比-27.7%; 2025Q4 单季公司实现营业收入 8.7 亿元, 同比-6.4%, 归母净利润-0.37 亿元; 2026Q1 单季公司实现营业收入 10.6 亿元, 同比+6.0%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比+10.0%。

线下渠道增长稳健, 外围省份仍为核心驱动

2025A 公司核心五省实现收入 12.3 亿元, 同比+3.9%, 外围省份实现收入 8.3 亿元, 同比+92.3%。2026Q1 公司线下渠道整体实现收入 7.3 亿元, 同比+11.8%, 其中外围省份仍保持快速增长, 成为公司整体收入增长的核心驱动。同时我们认为受益外围省份规模效应快速释放, 净利率或明显提升。

线上渠道仍在调整期, 但经营质量持续改善

2025A 公司线上渠道实现营业收入 13.4 亿元, 同比-11.9%; 26Q1 单季公司线上渠道收入 3.1 亿元, 同比-2.9%。公司线上渠道仍处于优化调整期, 目前公司通过优化渠道结构、提升费用投入产出比、持续优化产品结构等手段帮助线上渠道实现经营质量的大幅改善。我们预计 26Q1 公司线上渠道盈利修复。同时伴随公司策略优化调整显效, 我们也看好公司线上渠道成长修复。

毛利率大幅提升, 销售费用率环比节降

2025A 以益生菌、有机纯棉为代表的大健康系列收入同比+36.3%, 大健康系列占比超过 50%, 明显快于公司大盘成长。受益产品结构优化, 2025A 公司毛利率 54.3%, 同比+1.1pct, 26Q1 公司毛利率 58.5%, 同比+5.2pct。费用率端, 2025A 公司销售费用率为 41.8%, 同比+4.1pct, 26Q1 单季公司销售费用率 37.3%, 环比 25Q4 (51.9%) 节降 14.6pct。伴随外围省份规模效应等提升, 费用端已现节降趋势, 我们看好公司迎来盈利拐点。

盈利预测与估

中期维度, 公司线下全国化扩张的成长路径清晰, 外围省份仍在高速增长阶段; 线上渠道经营质量改善有望贡献利润弹性。公司中期成长逻辑清晰, 看好其盈利能力持续修复。我们预计 2026-2028 年公司实现收入 40.37、46.24、52.78 亿元, 同比 +16%、+15%、+14%; 归母净利润 4.05、4.88、5.81 亿元, 同比+95%、+21%、+19%, 对应 PE 分别为 18X、15X、12X, 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, 线上流量政策调整风险。

投资评级: 买入(维持)

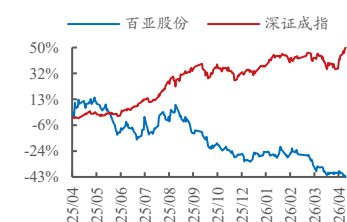
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
 执业证书号: S1230524090009
 chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.66
总市值(百万元)	7,157.93
总股本(百万股)	429.65

股票走势图



相关报告

- 《线上承压、线下一外优异, 中期壁垒仍深厚》 2025.10.24
- 《25Q2 业绩符合预期, 利空出尽看好经营拐点》 2025.08.17
- 《盈利拐点有望兑现, 成长迎未来求质新篇》 2025.08.09

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,492	4,037	4,624	5,278
(+/-) (%)	7.32%	15.59%	14.53%	14.16%
归母净利润	208	405	488	581
(+/-) (%)	-27.70%	94.59%	20.56%	19.16%
每股收益(元)	0.48	0.94	1.14	1.35
P/E	34.42	17.69	14.67	12.31

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)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,204	1,409	1,432	1,781
现金	310	345	348	492
交易性金融资产	258	278	288	298
应收账款	299	347	399	450
其它应收款	14	20	19	25
预付账款	41	45	49	54
存货	235	349	303	432
其他	47	25	26	30
非流动资产	880	969	1,003	984
金融资产类	20	20	20	20
长期投资	20	20	20	20
固定资产	663	758	798	784
无形资产	69	66	64	62
在建工程	37	34	30	27
其他	71	71	71	71
资产总计	2,084	2,378	2,436	2,766
流动负债	581	794	754	968
短期借款	0	0	0	0
应付款项	228	378	302	463
预收账款	0	0	0	0
其他	353	416	452	505
非流动负债	71	71	71	71
长期借款	0	0	0	0
其他	71	71	71	71
负债合计	652	865	825	1,038
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,432	1,513	1,611	1,727
负债和股东权益	2,084	2,378	2,436	2,766

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,492	4,037	4,624	5,278
营业成本	1,596	1,829	2,070	2,349
营业税金及附加	25	32	36	39
营业费用	1,458	1,539	1,742	1,966
管理费用	99	107	122	139
研发费用	88	101	114	130
财务费用	0	(15)	(17)	(17)
资产减值损失	(2)	(5)	(4)	(4)
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	0	8	5	3
其他经营收益	27	43	34	31
营业利润	251	483	588	698
营业外收支	(1)	2	(2)	(0)
利润总额	250	486	586	698
所得税	42	81	98	116
净利润	208	405	488	581
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	208	405	488	581
EBITDA	342	540	645	761
EPS (最新摊薄)	0.48	0.94	1.14	1.35

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.32%	15.59%	14.53%	14.16%
营业利润	-23.75%	92.67%	21.61%	18.77%
归属母公司净利润	-27.70%	94.59%	20.56%	19.16%
获利能力				
毛利率	54.30%	54.70%	55.23%	55.50%
净利率	5.95%	10.02%	10.55%	11.01%
ROE	14.52%	26.75%	30.29%	33.67%
ROIC	13.85%	25.61%	29.07%	32.50%
偿债能力				
资产负债率	31.28%	36.37%	33.87%	37.55%
净负债比率	-18.37%	-19.65%	-18.70%	-25.73%
流动比率	2.07	1.77	1.90	1.84
速动比率	1.56	1.25	1.40	1.31
营运能力				
总资产周转率	1.65	1.81	1.92	2.03
应收账款周转率	13.49	14.19	14.44	14.38
应付账款周转率	5.94	6.04	6.09	6.14
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.94	1.14	1.35
每股经营现金	0.46	1.20	1.17	1.55
每股净资产	3.33	3.52	3.75	4.02
估值比率				
P/E	34.42	17.69	14.67	12.31
P/B	5.00	4.73	4.44	4.15
EV/EBITDA	26.66	12.69	10.64	8.82

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	199	518	501	665
净利润	208	405	488	581
折旧摊销	96	61	66	69
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(0)	(8)	(5)	(3)
营运资金变动	(98)	50	(58)	8
其它	(8)	10	11	9
投资活动现金流	(51)	(160)	(107)	(57)
资本支出	(134)	(147)	(102)	(50)
长期投资	82	(20)	(10)	(10)
其他	1	8	5	3
筹资活动现金流	(236)	(324)	(390)	(465)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(236)	(324)	(390)	(465)
现金净增加额	(88)	34	4	143

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>