

2026年04月19日

2025&2026Q1 盈利端修复明显，外围延续强势增长

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:	34.99/16.52
目标价格:		总市值(亿)	71.58
最新收盘价:	16.66	自由流通市值(亿)	71.40
		自由流通股数(百万)	428.57

事件概述

公司发布 2025 年年度报告及 2026 一季报：2025 年实现营收 34.92 亿元、同比增长 7.32%，归母净利 2.08 亿元、同比-27.7%，扣非后归母净利 1.95 亿元，同比-23.10%；单季度看，2025Q4 实现营收 8.7 亿元，同比-6.40%，归母净利润-0.37 亿元，同比-174.44%（25 年及 25Q4 利润同比下滑我们判断系（1）电商投入未达预期，品牌费用及电商投入成本超预期，对应收入释放效应尚未体现；（2）2025 年春节较晚影响 4 季度线下经销商发货节奏。）现金流方面，2025 年公司经营活动产生的现金流量净额 1.99 亿元。分红方面，拟每 10 股派发现金红利 4.0 元（含税）。

2026Q1 实现营收 10.55 亿元，同比+6.01%，归母净利润 1.44 亿元，同比+10.03%。

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。产品端，2025 年自由点产品实现营收 33.41 亿元，同比增长 10%，以益生菌/有机棉系列为代表的大健康系列产品收入增速更快，同比增长 36.3%；渠道端，（1）线下基本盘核心五省营收稳中有增，外围开拓区域发展迅速。2025 年公司线下渠道实现营收 20.62 亿元，同比+27.6%，其中核心五省实现营收 12.29 亿元，同比+3.91%。外围省份聚焦资源锁定广东/湖南/湖北河北/江苏浙江/山东/安徽/河南等省份作为重点区域，线下外围实现收入 8.34 亿元，同比+92.3%；（2）电商渠道因受短期舆情/平台策略变化及费用投放效率不佳等多重因素影响导致阶段性承压，营收和经营利润同比去年下滑，25 年度电商实现营收 13.43 亿元，同比-11.9%，公司通过优化渠道结构，提升费用投入产出比/进一步优化产品结构等措施积极推进电商策略调整，持续改善经营质量。

► 销售费用投入提升，盈利水平同比略降

盈利能力方面，2025Q4 公司毛利率、净利率分别为 55.22%、-4.21%，同比分别+6.27pct（毛利率提升系公司卫生巾产品结构不断优化，中高端系列产品收入占比持续增加带动公司毛利率提升）、-9.50pct（净利率同比下滑我们判断系品牌费用及电商投入成本超预期而对应的收入释放效应尚未体现）。期间费用方面，2025Q4 公司期间费用率为 60.32%，同比+15.52pct。期间费率大幅提升主因销售费率大幅上升，具体看销售/管理/研发/财务费用率分别为 51.94%/3.89%/4.44%/0.06%，同比分别+13.61pct/-0.18pct/+2.10pct/基本持平。

2026Q1 公司盈利水平有所修复，毛利率、净利率分别为 58.52%、13.62%，同比分别+5.19pct（2026Q1 毛利率同比提升我们判断系①产品结构继续优化，中高端产品占比持续提升；②外围省份延续高增长态势，规模释放带动毛利率提升；③公司电商渠道业务调整，减少赠品/优化促销及价格体系，上述综合因素推动毛利率上扬）、+0.50pct。期间费用方面，2026Q1 公司期间费用率为 42.61%，同比+4.66pct。具体看销售/管理/研发/财务费用率分别为 37.32%/3.14%/2.10%/0.05%，同比分别+3.33pct/+0.69pct/+0.59pct/+0.05pct。

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并新增 28 年预测，预计 2026-28 公司营收分别为 42.77/51.80/62.22 亿元（26-27 前值为 46.92/55.58 亿元），预计 2026-28 公司归母净利润分别为 3.90/5.03/6.11 亿元（26-27 前值为 4.41/5.46 亿元），EPS 分别为 0.91/1.17/1.42 元（26-27 前值为 1.03/1.27 元），对应 2026 年 4 月 17 日收盘价 16.66 元/股，PE 分别为 18/14/12 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,254	3,492	4,277	5,180	6,222
YoY (%)	51.8%	7.3%	22.5%	21.1%	20.1%
归母净利润(百万元)	288	208	390	503	611
YoY (%)	20.7%	-27.7%	87.4%	29.0%	21.7%
毛利率 (%)	53.2%	54.3%	54.8%	54.9%	55.0%
每股收益 (元)	0.67	0.48	0.91	1.17	1.42
ROE	19.8%	14.5%	26.0%	31.7%	36.1%
市盈率	24.87	34.71	18.37	14.24	11.71

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)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,492	4,277	5,180	6,222	净利润	208	390	503	611
YoY (%)	7.3%	22.5%	21.1%	20.1%	折旧和摊销	96	91	96	98
营业成本	1,596	1,933	2,336	2,800	营运资金变动	-98	-83	-37	-43
营业税金及附加	25	34	41	50	经营活动现金流	199	391	561	669
销售费用	1,458	1,668	1,994	2,395	资本开支	-134	-64	-46	-43
管理费用	99	115	140	168	投资	82	-1	-1	0
财务费用	0	0	0	0	投资活动现金流	-51	-81	-46	-44
研发费用	88		119	137	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	-2	2	3	0	债务募资	0	-7	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	-236	-321	-415	-505
营业利润	251	460	593	722	现金净流量	-88	-11	99	120
营业外收支	-1	-2	-2	-2					
利润总额	250	458	591	719	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	42	69	89	108	成长能力				
净利润	208	390	503	611	营业收入增长率	7.3%	22.5%	21.1%	20.1%
归属于母公司净利润	208	390	503	611	净利润增长率	-27.7%	87.4%	29.0%	21.7%
YoY (%)	-27.7%	87.4%	29.0%	21.7%	盈利能力				
每股收益	0.48	0.91	1.17	1.42	毛利率	54.3%	54.8%	54.9%	55.0%
					净利率	6.0%	9.1%	9.7%	9.8%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	9.8%	17.1%	19.3%	21.1%
货币资金	310	299	398	518	净资产收益率 ROE	14.5%	26.0%	31.7%	36.1%
预付款项	41	50	61	73	偿债能力				
存货	235	322	389	467	流动比率	2.07	1.78	1.78	1.78
其他流动资产	618	926	1,064	1,222	速动比率	1.56	1.34	1.34	1.34
流动资产合计	1,204	1,598	1,912	2,280	现金比率	0.53	0.33	0.37	0.40
长期股权投资	20	21	21	22	资产负债率	31.3%	39.5%	42.1%	44.6%
固定资产	663	629	572	509	经营效率				
无形资产	69	71	73	77	总资产周转率	1.65	1.88	1.98	2.15
非流动资产合计	880	880	831	775	每股指标 (元)				
资产合计	2,084	2,478	2,743	3,054	每股收益	0.48	0.91	1.17	1.42
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.33	3.49	3.69	3.94
应付账款及票据	228	430	519	622	每股经营现金流	0.46	0.91	1.31	1.56
其他流动负债	353	468	556	658	每股股利	0.40	0.75	0.97	1.18
流动负债合计	581	897	1,075	1,281	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	34.71	18.37	14.24	11.71
其他长期负债	71	81	81	81	PB	6.55	4.77	4.51	4.23
非流动负债合计	71	81	81	81					
负债合计	652	978	1,156	1,361					
股本	430	430	430	430					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,432	1,500	1,587	1,693					
负债和股东权益合计	2,084	2,478	2,743	3,054					

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跨部门、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。