

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

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

百亚股份: 线下非核心区域延续高增, 线上渠道逐步改善

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

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

邮编: 100031

百亚股份: 非核心区域延续靓丽增长, 电商渠道盈利能力改善

2026年04月19日

事件: 公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 34.92 亿元(同比+7.3%), 归母净利润 2.08 亿元(同比-27.7%); 25Q4 实现收入 8.70 亿元(同比-6.4%), 归母净利润-0.37 亿元(同比-174.4%); 26Q1 实现收入 10.55 亿元(同比+6.0%), 归母净利润 1.44 亿元(同比+10.0%)。

点评: 26Q1 公司凭借地区扩张助力收入重返增长通道, 其中非核心区域预计仍然延续靓丽表现, 此外, 公司积极推进电商策略调整, 且产品结构持续优化, 利润表现更优, 我们预计后续低基数下增长有望提速, 且公司伴随核心区域调整, 预计后续有望恢复平稳表现。

非核心市场增速靓丽, 电商盈利改善。分渠道来看, 26Q1 公司线下收入实现 7.27 亿元(同比+11.8%), 其中外围省份收入保持高增, 我们预计整体延续 25H2 趋势(25H2 核心五省/其他省收入分别同比-6.8%/+67.1%)。公司在核心省份市占率已达高位, 我们预计 26 全年收入保持平稳增长; 外围省份仍有显著扩张空间, 全年高增有望维持。电商方面, 26Q1 实现收入 3.12 亿元、同比略有下降, 但受益于渠道策略调整, 我们预计经营利润得到改善。公司持续提升费用投入产出比、强化基础品牌建设, 我们判断伴随品牌势能增强, 26 年线上渠道份额有望持续提升, 且费用管控有望实现进一步优化。

产品结构持续优化。26Q1 自由点收入 10.26 亿元(同比+7.8%), 其中大健康系列增速更优, 我们预计延续 25 年整体趋势(自由点/大健康同比分别+10.0%/36.3%)。公司明确表示, 未来仍将以大健康系列产品作为品宣重点、并将加速产品迭代, 我们判断以益生菌、有机纯棉系列为代表的大健康系列产品收入占比仍有较大提升空间, 未来产品结构优化有望持续推动公司毛利率向上。

盈利拐点显现。26Q1 公司毛利率为 58.52%(同比+5.2pct), 净利率为 13.62%(同比+0.5pct)。费用表现来看, 26Q1 期间费用率为 42.61%(同比+4.7pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 37.3%/2.1%/3.1%/0.1%(同比分别+3.3%/+0.6%/+0.7%/+0.1pct)。毛利率&费用率均有显著提升, 实际毛销差同比仍+1.9pct, 我们预计盈利能力提升主要系产品结构调整、外围区域规模优势显现以及电商策略优化。

现金流表现优异, 营运能力保持稳定。26Q1 经营性现金流净额为 1.62 亿元(同比+1.5 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 43.9/32.6/46.3 天(同比-7.8/+8.5/-6.3 天)。

盈利预测: 我们预计 26—28 年公司归母净利润分别为 4.2、5.3、6.4 亿元, 对应 PE 估值分别为 17.2X、13.6X、11.2X。

风险提示: 原材料成本提升, 竞争加剧, 新地区扩张不及预期

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,254	3,492	4,202	4,962	5,770
增长率 YoY %	51.8%	7.3%	20.3%	18.1%	16.3%
归属母公司净利润 (百万元)	288	208	415	527	641
增长率 YoY%	20.7%	-27.7%	99.7%	27.0%	21.6%
毛利率%	53.2%	54.3%	55.1%	55.4%	55.8%
净资产收益率ROE%	19.8%	14.5%	27.6%	33.0%	37.6%
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.48	0.97	1.23	1.49
市盈率 P/E(倍)	24.88	34.42	17.24	13.58	11.17
市净率 P/B(倍)	4.94	5.00	4.76	4.49	4.19

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,328	1,204	1,455	1,676	1,976	
货币资金	395	310	476	565	729	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	219	299	321	402	454	
预付账款	30	41	43	54	60	
存货	283	235	314	347	413	
其他	400	319	301	309	320	
非流动资产	823	880	863	818	770	
长期股权投资	21	20	20	20	20	
固定资产(合计)	626	663	645	614	572	
无形资产	63	69	66	63	61	
其他	113	128	131	121	117	
资产总计	2,151	2,084	2,318	2,494	2,746	
流动负债	638	581	734	818	959	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	309	228	326	349	422	
其他	329	353	407	469	536	
非流动负债	63	71	81	81	81	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	63	71	81	81	81	
负债合计	701	652	814	899	1,039	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,450	1,432	1,504	1,595	1,707	
负债和股东权益	2,151	2,084	2,318	2,494	2,746	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,254	3,492	4,202	4,962	5,770	
同比(%)	51.8%	7.3%	20.3%	18.1%	16.3%	
归属母公司净利润	288	208	415	527	641	
同比(%)	20.7%	-27.7%	99.7%	27.0%	21.6%	
毛利率(%)	53.2%	54.3%	55.1%	55.4%	55.8%	
ROE%	19.8%	14.5%	27.6%	33.0%	37.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.48	0.97	1.23	1.49	
P/E	24.88	34.42	17.24	13.58	11.17	
P/B	4.94	5.00	4.76	4.49	4.19	
EV/EBITDA	26.26	26.66	11.60	9.34	7.65	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	3,254	3,492	4,202	4,962	5,770	
营业成本	1,523	1,596	1,885	2,212	2,552	
营业税金及附加	26	25	32	36	43	
销售费用	1,226	1,458	1,622	1,886	2,193	
管理费用	117	99	126	149	173	
研发费用	72	88	92	109	115	
财务费用	-2	0	-6	-9	-11	
减值损失合计	-6	-7	0	0	0	
投资净收益	5	0	0	0	0	
其他	39	32	34	39	46	
营业利润	329	251	484	619	751	
营业外收支	10	-1	4	2	3	
利润总额	339	250	489	620	754	
所得税	51	42	73	93	113	
净利润	288	208	415	527	641	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	288	208	415	527	641	
EBITDA	378	342	580	710	846	
EPS(当年)(元)	0.67	0.48	0.97	1.23	1.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	325	199	546	577	746	
净利润	288	208	415	527	641	
折旧摊销	66	96	97	100	103	
财务费用	1	1	0	0	0	
投资损失	-5	0	0	0	0	
营运资金变动	-31	-98	43	-48	5	
其它	6	-8	-10	-2	-3	
投资活动现金流	-45	-51	-38	-53	-52	
资本支出	-151	-134	-51	-53	-52	
长期投资	106	82	30	0	0	
其他	0	1	-17	0	0	
筹资活动现金流	-237	-236	-342	-436	-530	
吸收投资	3	6	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股利	-236	-236	-343	-436	-530	
现金流净增加额	42	-88	166	88	164	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，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，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

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 年以上消费行业研究经验，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，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

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。