

消费行业研究组

分析师：黄燕芝

执业证书编号：S1410525120001

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 19.49元

百亚股份 003006.SZ

美容护理行业

百亚股份 2025 年及 2026 年一季度业绩点评：毛利率持续上行，一季度盈利显著改善

事件：

公司发布 2025 年业绩报告。报告显示，2025 年公司实现营业收入 34.92 亿元，同比+7.32%，归母净利润 2.08 亿元，同比-27.70%，扣非归母净利润 1.95 亿元，同比-23.10%。拆分单季度来看，2025Q4 实现营业收入 8.70 亿元，同比-6.40%，归母净利润-0.37 亿元，同比-174.44%，扣非归母净利润-0.42 亿元，同比-252.82%。

公司发布 2026 年一季度业绩报告。报告显示，2026 年一季度公司实现营业收入 10.55 亿元，同比+6.01%，归母净利润 1.44 亿元，同比+10.03%，扣非归母净利润 1.38 亿元，同比+7.10%。

投资要点：

◆2025 年，公司持续聚焦卫生巾系列产品，进一步优化产品结构，推动中高端产品收入占比稳步提升。2025 年，自由点产品实现营收 33.41 亿元，同比增长 10.0%，以益生菌和有机纯棉为代表的大健康系列产品同比增长 36.3%，增速明显快于整体增长。据尼尔森 2025 年度全国销售额份额统计，公司自由点卫生巾全国市场排名升至全部品牌第三、本土品牌第二；区域表现亮眼，重庆、四川、云南市场份额位居第一，贵州、陕西市场份额位居第二。

◆盈利能力方面，2025 年公司毛利率 54.30%，同比+1.11pct，净利率 5.96%，同比-2.88pct。2025 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 41.75%/2.85%/2.52%，同比+4.08pct/-0.74pct/+0.30pct。2026 年一季度公司毛利率 58.52%，同比+5.20pct，净利率 13.62%，同比+0.50pct。2026 年一季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率为 37.32%/3.14%/2.10%，同比+3.33pct/+0.69pct/+0.58pct。2025 年及 2026 年一季度公司毛利率提升主要系公司持续优化卫生巾产品结构，中高端产品收入占比提升。2025 年销售费用率提升主要系电商渠道受短期舆情影响、平台策略变化及费用投放效率不佳等影响。

◆估值和投资建议：公司作为益生菌产品系列行业龙头，目前持续拓展核心区域以外的省份，产品结构持续升级。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 41.46/50.14/62.25 亿元，同比增长 18.70%/20.95%/24.14%；2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.93/5.13/6.73 亿元，同比增长 88.95%/30.47%/31.18%。当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 20.0/15.4/11.7 倍，维持“买入”评级。

◆风险提示：市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，市场拓展风险。

市场数据

总股本(百万股)	429.65
A 股股本(百万股)	429.65
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	100.00
12 个月最高/最低(元)	34.99/16.52
第一大股东	重庆复元商贸有限公司
第一大股东持股比例(%)	41.27
上证综指/沪深 300	4085.08/4768.00

数据来源：聚源 注：2026 年 4 月 21 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.97	-14.46	-52.66
绝对收益	9.37	-13.42	-26.28

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深 300 相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-百亚股份-003006：2025 年三季报点评：线下外贸市场延续高增，静待线上平台恢复增长 - 2025.10.27
- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-百亚股份-003006.SZ：益生菌系列龙头品牌，非核心市场拓展正当时 - 2025.10.17

财务预测	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,254.24	3,492.46	4,145.56	5,014.01	6,224.62
增长率(%)	51.77%	7.32%	18.70%	20.95%	24.14%
归母净利润(百万元)	287.67	207.98	392.97	512.72	672.60
增长率(%)	20.74%	-27.70%	88.95%	30.47%	31.18%
ROE(%)	19.84%	14.52%	21.53%	23.45%	24.87%

EPS 最新摊薄 (元/股)	0.67	0.48	0.91	1.19	1.57
P/E (倍)	27.38	37.87	20.04	15.36	11.71
P/B (倍)	5.43	5.50	4.32	3.60	2.91

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1328	1204	1571	1838	2366
现金	395	310	560	695	1009
应收票据及应收账款	219	299	316	427	496
其他应收款	16	14	21	21	31
预付账款	30	41	44	59	68
存货	283	235	325	330	457
其他流动资产	385	305	305	305	305
非流动资产	823	880	983	1109	1280
长期股权投资	21	20	20	21	21
固定资产	626	663	762	885	1052
无形资产	63	69	67	65	64
其他非流动资产	113	128	133	138	143
资产总计	2151	2084	2554	2946	3646
流动负债	638	581	658	688	871
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	309	228	353	327	489
其他流动负债	329	353	306	362	381
非流动负债	63	71	71	71	71
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63	71	71	71	71
负债合计	701	652	729	759	942
少数股东权益	0	0	-0	0	0
股本	429	430	430	430	430
资本公积	270	275	275	275	275
留存收益	755	727	874	1074	1401
归属母公司股东权益	1450	1432	1825	2187	2704
负债和股东权益	2151	2084	2554	2946	3646

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	325	199	449	471	716
净利润	288	208	393	513	673
折旧摊销	63	89	71	87	109
财务费用	-2	0	-11	-16	-22
投资损失	-5	-0	-5	-5	-4
营运资金变动	-36	-92	-4	-115	-50
其他经营现金流	19	-6	6	7	10
投资活动现金流	-45	-51	-163	-202	-269
资本支出	151	134	173	213	280
长期投资	106	82	-0	-0	-0
其他投资现金流	0	1	10	11	11
筹资活动现金流	-237	-236	-35	-134	-134
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	4	5	0	0	0
其他筹资现金流	-241	-241	-35	-134	-134
现金净增加额	42	-88	250	135	314

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3254	3492	4146	5014	6225
营业成本	1523	1596	1724	2017	2423
营业税金及附加	26	25	25	25	31
销售费用	1226	1458	1741	2131	2677
管理费用	117	99	124	150	187
研发费用	72	88	104	125	156
财务费用	-2	0	-11	-16	-22
资产和信用减值损失	-6	-7	-10	-14	-17
其他收益	27	27	21	24	25
公允价值变动收益	11	5	5	6	7
投资净收益	5	0	5	5	4
资产处置收益	-0	0	-0	0	0
营业利润	329	251	459	603	792
营业外收入	13	2	4	5	6
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	339	250	460	605	795
所得税	51	42	67	93	123
净利润	288	208	393	513	673
少数股东损益	0	0	-0	0	-0
归属母公司净利润	288	208	393	513	673
EBITDA	398	339	519	675	880
EPS (元)	0.67	0.48	0.91	1.19	1.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	51.8	7.3	18.7	20.9	24.1
营业利润(%)	17.2	-23.7	83.1	31.3	31.4
归属于母公司净利润(%)	20.7	-27.7	88.9	30.5	31.2
获利能力					
毛利率(%)	53.2	54.3	58.4	59.8	61.1
净利率(%)	8.8	6.0	9.5	10.2	10.8
ROE(%)	19.8	14.5	21.5	23.4	24.9
ROIC(%)	19.0	13.7	20.6	22.4	23.8
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	31.3	28.5	25.8	25.8
净负债比率(%)	-23.5	-16.0	-28.8	-30.2	-36.0
流动比率	2.1	2.1	2.4	2.7	2.7
速动比率	1.6	1.6	1.8	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.8	1.8	1.9
应收账款周转率	16.9	13.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	5.9	15.1	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.48	0.91	1.19	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.46	1.04	1.10	1.67
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.33	4.25	5.09	6.29
估值比率					
P/E	27.4	37.9	20.0	15.4	11.7
P/B	5.4	5.5	4.3	3.6	2.9
EV/EBITDA	18.1	21.8	13.7	10.3	7.5

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：黄燕芝

从业经历：香港理工大学硕士，多年消费行业研究经验，曾在私募基金从事权益研究工作。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。