

## 百亚股份 (003006.SZ)

## 买入 (首次评级)

### 线下其他地区增速表现亮眼，26Q1 盈利修复

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,254	3,492	4,250	5,122	5,957
增长率 yoy (%)	51.8	7.3	21.7	20.5	16.3
归母净利润 (百万元)	288	208	406	519	645
增长率 yoy (%)	20.7	-27.7	95.0	27.8	24.5
ROE (%)	19.8	14.5	24.4	25.8	26.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.67	0.48	0.94	1.21	1.50
P/E (倍)	28.0	38.7	19.8	15.5	12.5
P/B (倍)	5.6	5.6	4.8	4.0	3.2

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**百亚股份发布 2025 年年报及 2026 年一季报：**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%；扣非后归母净利润 1.95 亿元，同比-23.10%。2025Q4 公司实现营业收入 8.70 亿元，同比-6.40%；归母净利润-0.37 亿元，扣非后归母净利润-0.42 亿元，均同比转亏。2026Q1 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%；扣非后归母净利润 1.38 亿元，同比+7.10%。公司 2025 年业绩主要受到电商业务投入超预期但销售未达目标的影响，但是 2026 年一季度，公司经营按照计划推进，电商业务已经实现较大改善，并且五省之外的新市场仍然保持了快速增长。

**自由点品牌卫生巾势能持续强化。**根据百亚股份 2025 年年报，2025 年自由点产品实现收入 33.41 亿元，同比+10.0%；其中以益生菌、有机纯棉系列为代表的大健康系列产品收入同比+36.3%。根据百亚股份 2025 年年报援引的尼尔森统计数据，在 2025 年全国销售份额排名中，公司旗下的自由点品牌卫生巾产品的市场份额在全部卫生巾品牌中排名提升至第三、本土卫生巾品牌中排名第二，在重庆、四川和云南市场的销售份额排名第一，在贵州和陕西市场份额排名第二。

**五省以外的其他地区收入增长亮眼，五省表现较为稳健。**根据百亚股份 2025 年年报，2025 年公司核心五省（川渝云贵陕）收入 12.29 亿元，同比+3.91%，根据百亚股份 20260419 投资者关系活动记录表，2026Q1 核心五省收入个位数下滑，主要系 25Q1 高基数影响。线下的其他地区来看，2025 年实现收入 8.34 亿元，同比+92.30%，2026Q1 仍然保持快速增长，将作为公司未来几年的发展重点。

**短期销售费用率加码较多，2026Q1 盈利能力已有修复。**2025Q4、2026Q1 公司归母净利率分别为-4.21%、13.62%，分别同比-9.50pct、+0.50pct；2025Q4、2026Q1 公司毛利率分别为 55.22%、58.51%，分别同比+6.27pct、+5.19pct，根据百亚股份 2025 年年报，公司毛利率的提升主要得益于产品结构的不断优化，中高端系列产品收入占比持续增加。费用率来看，销售费用率提升较为明显，2025Q4、2026Q1 分别为 51.94%、37.32%，分别同比+13.61pct、+3.33pct，根据百亚股份 2026 年一季报，未来公司将在提升费用投放效率的前提下，保持品牌和渠道资源投入。

**盈利预测及投资建议。**公司旗下自由点品牌卫生巾逐步走向全国，其益生菌系列卫

#### 股票信息

行业	轻工制造
2026年04月24日收盘价(元)	18.73
总市值(百万元)	8,047.30
流通市值(百万元)	8,027.17
总股本(百万股)	429.65
流通股本(百万股)	428.57
近3月日均成交额(百万元)	104.23

#### 作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com

#### 相关研究

生巾等拳头产品获得消费者青睐，电商及线下扩张进程效果显著，利润可修复空间可期。我们看好公司的发展，预测公司 2026-2028 年实现归母净利润 4.06 亿元、5.19 亿元、6.45 亿元，对应 PE 19.8X、15.5X、12.5X，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**新品推广不及预期，线下其他区域开拓进度不及预期，销售费用投放超预期，原材料价格波动超预期，营销网络拓展的风险。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1328	1204	1503	1706	2303
现金	395	310	457	492	1027
应收票据及应收账款	219	299	278	448	378
其他应收款	16	14	22	21	29
预付账款	30	41	42	59	58
存货	283	235	373	363	486
其他流动资产	385	305	332	323	326
<b>非流动资产</b>	823	880	1005	1131	1215
长期股权投资	21	20	21	20	20
固定资产	626	663	786	908	995
无形资产	63	69	67	65	64
其他非流动资产	113	128	131	137	136
<b>资产总计</b>	2151	2084	2508	2836	3518
<b>流动负债</b>	638	581	774	755	964
短期借款	0	0	0	16	-0
应付票据及应付账款	309	228	431	355	556
其他流动负债	329	353	343	384	407
<b>非流动负债</b>	63	71	68	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63	71	68	69	69
<b>负债合计</b>	701	652	842	824	1032
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	797	887	999
归属母公司股东权益	1450	1432	1666	2012	2486
<b>负债和股东权益</b>	2151	2084	2508	2836	3518

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	325	199	576	378	892
净利润	288	208	406	519	645
折旧摊销	63	89	72	90	108
财务费用	-2	0	-9	-11	-20
投资损失	-5	-0	-2	-1	-1
营运资金变动	-36	-92	102	-220	153
其他经营现金流	19	-6	7	4	7
<b>投资活动现金流</b>	-45	-51	-219	-199	-189
资本支出	151	134	200	214	193
长期投资	106	82	-0	0	0
其他投资现金流	0	1	-18	15	4
<b>筹资活动现金流</b>	-237	-236	-211	-160	-152
短期借款	0	0	0	16	-16
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	-211	-175	-137
<b>现金净增加额</b>	42	-88	146	20	550

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3254	3492	4250	5122	5957
营业成本	1523	1596	1924	2307	2670
营业税金及附加	26	25	30	36	42
销售费用	1226	1458	1615	1921	2204
管理费用	117	99	119	138	155
研发费用	72	88	107	129	150
财务费用	-2	0	-9	-11	-20
资产和信用减值损失	-6	-7	-8	-10	-12
其他收益	27	27	25	25	25
公允价值变动收益	11	5	5	5	5
投资净收益	5	0	2	1	1
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	329	251	488	623	776
营业外收入	13	2	2	2	2
营业外支出	3	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	339	250	487	622	775
所得税	51	42	81	104	129
<b>净利润</b>	288	208	406	519	645
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	288	208	406	519	645
EBITDA	398	339	549	699	862
EPS (元/股)	0.67	0.48	0.94	1.21	1.50

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	51.8	7.3	21.7	20.5	16.3
营业利润 (%)	17.2	-23.7	94.5	27.8	24.4
归属母公司净利润 (%)	20.7	-27.7	95.0	27.8	24.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	53.2	54.3	54.7	55.0	55.2
净利率 (%)	8.8	6.0	9.5	10.1	10.8
ROE (%)	19.8	14.5	24.4	25.8	26.0
ROIC (%)	19.0	13.7	23.4	24.7	24.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	32.6	31.3	33.6	29.0	29.3
净负债比率 (%)	-23.5	-16.0	-25.5	-22.0	-40.0
流动比率	2.1	2.1	1.9	2.3	2.4
速动比率	1.6	1.6	1.4	1.7	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.6	1.9	1.9	1.9
应收账款周转率	16.9	13.5	14.6	14.2	14.4
应付账款周转率	5.6	5.9	5.8	5.9	5.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.67	0.48	0.94	1.21	1.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.76	0.46	1.34	0.88	2.08
每股净资产 (最新摊薄)	3.37	3.33	3.88	4.68	5.79
<b>估值比率</b>					
P/E	28.0	38.7	19.8	15.5	12.5
P/B	5.6	5.6	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	18.5	22.3	13.4	10.5	7.9

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686