

轻工制造

2021年07月13日

百亚股份 (003006)

——2021年中报业绩预告点评：电商业务调整，利润端仍保持较好增长

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)
市场数据： 2021年07月12日

收盘价 (元)	22.32
一年内最高/最低 (元)	29.15/6.61
市净率	7.9
息率 (分红/股价)	1.34
流通 A 股市值 (百万元)	955
上证指数/深证成指	3547.84/15161.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2021年03月31日

每股净资产 (元)	2.82
资产负债率%	22.20
总股本/流通 A 股 (百万)	428/43
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《百亚股份 (003006) 点评：2020 年报及 2021 年一季报点评：产品结构持续升级，盈利能力改善兑现》 2021/04/27

证券分析师

周迅 A0230520070001
zhouxun@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
柴程森 A0230520070004
chaics@swsresearch.com

研究支持

黄莎 A0230121010003
huangsha@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2021 年中报业绩预告：**实现归母净利润 1.26-1.38 亿元，yoy41.3%-54.7%；2021Q2 实现归母净利润 4568~5768 万元，同比增长 32.7%~67.5%。
- **电商业务调整，利润端仍保持较好增长。**2021 年初公司对电商业务进行调整，线上线下游营销策略统一，内部协同性提升，未来天猫将主要作为品牌宣传平台，产品价格体系优化。但电商业务尤其是淘系平台销售在 1-5 月受到一定影响，调整后电商业务在 618 期间恢复高速增长；线下渠道推进有序，持续拓展云贵陕、河北、湖南、广东等省份。我们认为随着自由点产品结构升级，线上线下多渠道拓展，公司收入与利润增长持续向好。
- **行业：吸收性卫生用品行业保持稳定增长，细分产品迸发高增长机遇。**2019 年吸收性卫生用品行业零售规模约 1163 亿元，近 5 年 CAGR 约 8%。可细分为婴儿纸尿裤、女性经期用品和成人失禁用品三大细分赛道，分别占比 48%、49%和 3%，近 5 年 CAGR 分别为 10%、6%和 10%。**行业未来趋势：**①婴儿纸尿裤和成人失禁用品渗透率仍有提升空间；②消费升级带动产品结构和售价提升，例如安睡裤、高品质卫生巾、纸尿裤、学步裤等高附加值产品和中高端轻奢系列产品渗透率逐渐提升；③**新零售为优质国货品牌提供机遇。**根据尼尔森数据，卫生巾 2020 年电商渠道占比从 16%提升至 21%，电商渠道增长 34%；婴儿纸尿裤电商渠道占比 55%。各类电商、社交媒体、母婴社群等降低了新品牌爆红的门槛，加速口碑传播，为具备产品力的优质国货品牌创造了快速崛起的绝佳窗口期。
- **百亚：渠道结构持续优化，积极布局新零售，进军全国性品牌。**公司目前已与永辉超市、沃尔玛、家乐福、大润发、华润万家新世纪百货等知名 KA 渠道建立了长期、稳定的合作关系，全国性 KA 客户数量和占比已显著高于区域性 KA 客户，其贡献收入比重从 2014 年的 8%提升至 17%。公司从 2017 年起布局电商渠道，2018-20 年电商同比增长 61%、73%和 39%，快速把握了互联网时代下的年轻消费者的购买偏好，通过网络、新媒体等途径提升了品牌影响力，打造立体化营销网络。
- **专注打造民族品牌，产品结构持续升级，盈利能力明显提升。**吸收性卫生巾民族品牌稀缺标的，专注自有品牌打造，持续推出高附加值产品。我们认为在新零售背景下，公司有望借助多元渠道实现弯道超车，逐渐成为全国性知名卫生巾品牌。创业者文化，激励机制到位，公司具备长期成长潜质。长期来看公司形成一定品牌基础后，产品和渠道的定价权也将随之增强，结构升级使得公司整体盈利能力仍有很大的提升空间。我们维持 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.59/3.63/5.01 亿元，yoy 42%/40%/38%，对应 PE 为 37X/26X/19X，看好公司未来的成长性以及消费属性，维持增持评级。
- **风险提示：**自有品牌销售拓展不力风险。

财务数据及盈利预测

	2020	2021Q1	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1,251	405	1,683	2,108	2,670
同比增长率 (%)	8.8	34.7	34.6	25.3	26.6
归母净利润 (百万元)	183	80	259	363	501
同比增长率 (%)	42.4	46.7	41.8	40.1	38.2
每股收益 (元/股)	0.43	0.19	0.61	0.85	1.17
毛利率 (%)	42.7	45.3	46.1	47.6	49.2
ROE (%)	16.2	6.7	18.7	20.8	22.3
市盈率	52		37	26	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,149	1,251	1,683	2,108	2,670
其中: 营业收入	1,149	1,251	1,683	2,108	2,670
减: 营业成本	622	717	907	1,104	1,357
减: 税金及附加	12	12	17	21	27
主营业务利润	516	521	759	983	1,286
减: 销售费用	309	222	370	464	587
减: 管理费用	42	60	67	78	88
减: 研发费用	18	30	25	32	40
减: 财务费用	-1	-3	1	-5	-3
经营性利润	148	213	296	414	574
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-2	0	0	0
加: 投资收益及其他	6	3	6	8	10
营业利润	148	212	301	422	583
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	148	212	301	422	583
减: 所得税	20	30	43	60	83
净利润	128	182	258	362	500
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	128	183	259	363	501
全面摊薄总股本	385	428	428	428	428
每股收益 (元)	0.33	0.46	0.61	0.85	1.17

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。