

2023年03月30日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

138

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2023/3/29)	120.60		
深证成指(2023/3/29)	11579.91		
股价 12 个月高/低	227/114.88		
总发行股数(百万)	423.60		
A 股数(百万)	217.39		
A 市值(亿元)	262.18		
主要股东	昆明诺娜科技有限公司 (46.08%)		
每股净值(元)	13.11		
股价/账面净值	9.20		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-12.5	-19.2	-31.9

近期评等

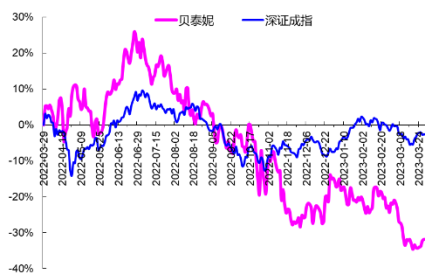
出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

化妆品	90.89%
医疗器械	7.73%
彩妆	1.06%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



贝泰妮(300957.SZ)

BUY 买进

主品牌量价齐升，出台激励计划行稳致远

结论与建议：

业绩概要：

公司发布 2022 年业绩，全年实现营业收入 50.1 亿，同比增 24.6%，录得净利润 10.5 亿，同比增 21.8%，4Q 实现收入 21.2 亿，同比增 10.9%，录得净利润 5.3 亿，同比增 5.2%。

分红：每 10 股派发现金股利 8 元

点评：

- 主品牌稳健，婴童护肤逐渐养成。从全年来看，主品牌“薇诺娜”在“面霜乳液+防晒”两大超级爆款的带领下业绩呈稳健增长，实现量价齐增，全年收入 45.6 亿，同比增 26%，并荣登 2022 年“双 11”天猫美妆类目第六名，年内推出的新品“蓝铜胜肽修护精华液”等表现出色，广受好评。衍生品牌“薇诺娜宝贝”亦表现出色，荣获“双 11”婴童护肤排名 Top4，此外，年内推出高端抗老品牌“瑗科缦”，品牌及产品矩阵进一步完善。其他业务方面，彩妆业务实现收入 0.5 亿，同比持平，医疗器械业务实现收入 3.9 亿，同比增 19%。4Q 收入增速放缓，估计主要由于疫情导致消费动力不足所致。
- OTC 驱动线下高增长，抖音京东成线上亮点。渠道来看，报告期线上合计实现收入 40.3 亿，同比增 22.1%，线上自营渠道实现收入 31.6 亿，同比增 24.7%，其中，抖音收入达 4.3 亿，同比增 86%，京东实现收入 3.6 亿，同比增 36%；线下实现收入 9.7 亿，同比增 37%，主要由于 OTC 渠道拓展。
- 疫情、成本和费用三重制约，4Q 利润增速放缓。受原材料采购成本上涨影响，全年毛利率同比下降 0.8 个百分点，4Q 毛利率同比下降 1.9 个百分点至 73.1%。费用上，全年费用率同比增长 2.03 个百分点至 52.48%，主要由于一方面公司规模扩张，管理人员薪酬等行政费用支出增加，使管理费用率同比增长 0.74 个百分点；另一方面，报告期内研发投入增加（研发人员总数达 391 人，同比增 65.7%），研发费用同比增 125%，使研发费用率同比上升 2.27 个百分点；4Q 费用率同比上升 1.67 个百分点。
- 出台激励计划激发经营潜力。公司亦发布 2023 年股权激励计划，拟向高管及核心技术人员授予总计 635.4 万股，占当前公司总股本 1.5%，首批激励对象共 298 人（首次授予 539 万股，占总股本 1.27%），首次授予价格为 62.1 元/股；本激励计划业绩考核目标为 2023-2025 年营收及利润同比增速均不低于 28%、26%、24%。激励计划出台有望将员工和公司利益深度绑定，强化公司内部经营动力。
- 扩充赛道，夯实竞争实力。2023 年来看，公司作为敏感肌护肤品龙头，预计将在夯实主品牌核心系列和大单品竞争力的基础上，持续加大研发投入，将产品线由敏感肌扩充到防晒、美白、祛痘、抗老等更多细分赛道，以丰富的产品和品牌矩阵，提升综合竞争力，此外进一步延伸线下布局，加大消费者触达力度。
- 综上，预计 2023-2024 年将分别实现净利润 13.5 亿和 17.3 亿，分别同比增 28.9% 和 27.4%，EPS 分别为 3.20 元和 4.07 元，当前股价对应 PE 分别为 38 倍和 30 倍，予以“买进”的投资建议。
- 风险提示：获客成本上升，品牌提升不及预期，费用增长超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	544	863	1051	1354	1726
同比增减	%	31.94	58.77	21.82	28.85	27.42
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.51	2.12	2.48	3.20	4.07
同比增减	%	32.46	40.40	16.98	28.93	27.42
市盈率(P/E)	X	79.87	56.89	48.63	37.72	29.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.60	0.80	1.02	1.30
股息率 (Yield)	%	0.37	0.50	0.66	0.85	1.08

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	2636	4022	5014	6444	8212
经营成本	626	965	1243	1579	1987
营业税金及附加	46	52	56	72	92
销售费用	1107	1681	2048	2632	3354
管理费用	169	245	343	441	562
财务费用	-1	-10	-14	-18	-24
资产减值损失				0	0
投资收益	3	19	81	81	81
营业利润	650	1016	1212	1570	2001
营业外收入	1	11	9	0	0
营业外支出	3	9	7	2	3
利润总额	648	1018	1214	1568	1998
所得税	104	154	163	215	274
少数股东损益	0	1	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	544	863	1051	1354	1726

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	752	2035	2514	3030	3851
应收账款	187	247	270	297	327
存货	254	463	671	872	1090
流动资产合计	1391	5225	5715	6287	7230
长期股权投资	0	0	83	83	83
固定资产	69	113	206	289	347
在建工程	41	197	349	454	522
非流动资产合计	211	587	1004	1405	1686
资产总计	1602	5812	6719	7692	8916
流动负债合计	391	900	992	1081	1124
非流动负债合计	9	134	125	138	144
负债合计	400	1034	1117	1218	1269
少数股东权益	3	23	50	54	60
股东权益合计	1199	4755	5552	6473	7647
负债及股东权益合计	1602	5812	6719	7692	8916

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	431	1153	769	1289	1807
投资活动产生的现金流量净额	-86	-2558	-18	-322	-411
筹资活动产生的现金流量净额	-121	2664	-320	-451	-575
现金及现金等价物净增加额	224	1258	431	515	821

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。