

规模业绩平稳增长，股权激励计划落地，未来多产品多渠道发展表现可期

核心观点:

● 事件

2022年公司实现营业收入50.14亿元，同比增加24.65%；实现归属母公司净利润10.51亿元，同比增加21.82%；实现归属母公司扣非净利润9.51亿元，同比增加17.00%，经营现金流量净额为7.69亿元，较上年同期减少33.25%。

● 线上渠道持续发挥主力优势同时注重线下展店推广，短期波动四季度业绩增长略有放缓

从产品的角度来看，公司重点针对敏感性肌肤提供皮肤学级美妆产品，由此护肤品是公司的核心产品类型与基石，公司以“薇诺娜”品牌为核心，专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品，主要产品包括霜、护肤水、面膜等护肤品及隔离霜、BB霜以及卸妆水等彩妆类产品；报告期内护肤品类对于总营收规模和增量的贡献持续维持在高位。2022年护肤品类产品营收占比90.89%，营收较去年同期上涨25.58%。护肤品类产品销量约20236余万支，平均售价约为人民币42.98元，与去年同期相比价格略有下降而销量大幅提升，品类营收上升主要受到销量提振的积极影响；同期相比之下，公司彩妆类产品销售单价有所提升，医疗器械品类销售策略与化妆品品类基本相同，在单价下降的同时销量表现亮眼，实现了营业收入小幅增长。

分渠道来看，公司2022年线上、线下渠道分别实现主营收入40.28/9.70亿元。其中，包含第三方平台运营店铺和自建平台的自营零售业务保持主营收入主力军的地位，占比达87.54%，线上自营业务实现31.57亿元营收，占总营收比重为63.17%。目前，公司坚持以线下渠道为基础，以线上渠道为主导的销售模式。公司在22年加强线上布局，在天猫、抖音、京东、唯品会等电商平台开展化妆品线上销售业务，其中阿里系营业收入为20.60亿元，抖音系营业收入4.30亿元，京东系营业收入3.56亿元，唯品会营业收入3.02亿元。通过店铺直播以及达人合作等多种营销方式扩大品牌用户群体，22年实现第三方渠道营收较上年同期提升23.73%的成绩。在线上自营店铺方面，薇诺娜天猫旗舰店占线上渠道收入近半，为46.01%，薇诺娜专柜服务平台占线上渠道收入11.47%，新兴电商平台抖音、京东、快手旗舰店分别占线上渠道收入9.77%/2.26%/1.72%，主要系天猫旗舰店订单数量较多，专柜服务平台客单价较高。在线下自营渠道方面，2022年公司加大直营店开店力度，公司新开线下直营店76家，其中西南、华中、华东地区新开直营店数量分别为16/18/15家，西北新开直营店数量较少，为7家。根据《中国女性敏感肌权威研究白皮书》研究发现，上海敏感肌分布集中，稳定出现在各敏感等级排名前五，整体而言南方地区女性的敏感肌问题较为普遍，市场需求更大。

从季度的角度来看，一季度属于公司的传统销售淡季，公司持续围绕“薇诺娜”品牌为核心，推进大单品策略，把握包含情人节、妇

贝泰妮(300957.SZ)

推荐 维持评级

分析师

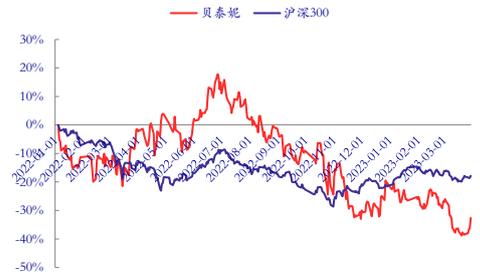
甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.03.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】贝泰妮22Q3季报点评-前三季度规模与业绩持续双高增，维持推荐功效性护肤龙头品牌商-20221025

【银河消费品零售】贝泰妮22年半年报点评-营收与业绩表现突出双高增，期待未来多产品多渠道稳筑品牌壁垒-20220828

【银河消费品零售】贝泰妮点评-专注功效的优质护肤品牌商持续发力，22Q1业绩表现超预期-20220427

【银河零售轻工李昂团队】公司深度报告-零售行业-贝泰妮-把握营销先机，皮肤学级美妆产细分赛道“小龙头”

【银河零售李昂团队】公司2020年年报暨2021年一季度点评-贝泰妮-使命担当，扬帆起航

【银河消费品零售李昂团队】公司2021年半年报点评-贝泰妮-上半年营收与净利增速超预期，维持推荐专注功效的优质护肤品牌商

【银河消费品零售】贝泰妮21Q3点评-公司积极拓展产品、渠道与营销不断提升品牌力，Q3营收与净利延续稳定增长趋势

妇女节等节庆时点,展开全渠道营销,一季度公司单季营收实现 59.32% 的增长。二季度公司抓住“网络情人节”活动机会,在刘耕宏抖音直播间推出礼盒,在“6·18”系列大促活动中,公司多品牌、全渠道同时发力,在天猫、京东、抖音等平台实现销售额突破。二季度公司单季营收实现 37.26% 的增长,增长势头迅猛。三季度单季销售收入和销售规模持续增加,单季营收实现 20.65% 的增长。四季度为消费旺季,公司“双十一”活动中表现优异,首日预售仅开始 3.5 小时就成为当日唯一破 10 亿的国货美妆品牌,薇诺娜销售额同比去年增长 285%。在“双十一”期间,薇诺娜成为天猫超市美妆目排名第一位,多款产品爆销,四季度公司单季度营收实现 10.89% 的增长。但是四季度受到消费者避险影响,消费者信心不足,第四季度营收增长不及前三季度。2023 年以来,消费信心得到提振,春节、三八妇女节等时间节点消费回暖,2023 年一季度销售规模增长可期。

表 1: 2022 年营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	营收增量占比
总营业收入	50.14	9.91	24.65%	100.00%	100.00%
主营业务收入	49.98	9.90	24.70%	99.68%	99.90%
其他业务收入	0.16	0.01	10.14%	0.32%	0.10%
按产品划分					
护肤品	45.57	9.28	25.58%	90.89%	93.63%
医疗器械	3.87	0.62	7.73%	7.73%	6.21%
彩妆	0.53	0.0007	0.14%	1.06%	0.01%
服务及其他	0.16	0.01	10.14%	0.32%	0.15%
按销售模式划分					
线上渠道产品销售合计	40.28	7.28	22.06%	80.33%	73.46%
自营	31.57	6.24	24.66%	63.17%	62.97%
经销、代销	8.71	1.03	13.46%	17.42%	10.39%
线上平台销售					
自建平台	5.02	0.52	11.45%	10.04%	5.25%
薇诺娜专柜	4.62	0.82	21.58%	9.25%	8.27%
服务平台					
第三方平台	35.26	6.76	23.73%	70.55%	68.21%
阿里系	20.60	2.43	13.34%	41.23%	24.52%
抖音系	4.30	1.99	86.23%	8.59%	20.08%
京东系	3.56	0.95	36.25%	7.13%	9.59%
唯品会	3.02	0.05	1.58%	6.04%	0.50%
线下渠道产品销售合计	9.70	2.62	37.04%	19.35%	26.44%
自营	0.12	0.10	628.18%	0.24%	1.01%
经销、代销	9.58	2.52	35.68%	19.17%	25.43%
线下渠道服务及其他	0.16	0.01	10.14%	0.32%	0.10%
按季度划分					
第一季度	8.09	3.01	59.32%	16.13%	30.37%
第二季度	12.41	3.37	37.26%	24.75%	34.01%
第三季度	8.46	1.45	20.65%	16.87%	14.63%
第四季度	21.18	2.08	10.89%	42.24%	20.99%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

表 2: 线上自营店铺核心店铺 2022 年度经营数据

自营店铺名称	2022 年金额 (亿元)	占线上渠道收入比重	2022 客单价 (元)	2022 年订单数量 (万笔)
薇诺娜天猫旗舰店	18.53	46.01%	331.36	1,224.85
薇诺娜专柜服务平台	4.62	11.47%	1,720.87	78.07
抖音薇诺娜 官方旗舰店	3.94	9.77%	278.27	228.38
薇诺娜京东 官方旗舰店	0.91	2.26%	232.07	87.40
薇诺娜快手 美妆旗舰店	0.69	1.72%	331.81	34.17

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 线下自营渠道 2022 年度经营数据

区域	2022 年初直营店数量	新开直营店数量	关闭直营店数量	2022 年末直营店数量
华东	3	15	1	17
西南	1	16	-	17
华中	-	18	2	16
华北	-	12	-	12
华南	-	8	-	8
西北	-	7	-	7

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 公司 2022 年主要产品销售价格

主要产品	2022 年平均售价 (元/支)	2021 年平均售价 (元/支)	变动比率
护肤品	42.98	49.80	-13.69%
医疗器械	85.58	98.60	-13.20%
彩妆	50.23	44.48	12.93%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2022 年公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	10.51	1.88	21.82%
扣非归母净利润 (亿元)	9.51	1.38	17.00%
非经常性损益 (万元)	10,000.34	5,010.11	
投资收益 (万元)	-55.20	-1,631.69	
政府补助 (万元)	7,648.67	4,199.04	
其他营业外收支 (万元)	-3,274.89	-3,803.21	
所得税影响额 (万元)	1,633.69	696.21	
委托他人投资或管理资产的损益 (万元)	7,800.79	5,917.75	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2022 年综合毛利率减少 0.80pct, 期间费用率提升 2.04pct**

2022 年公司盈利水平持续提升, 从毛利率角度看, 整体毛利率下跌 0.80 个百分点。公司主营的护肤品业务平均售价有所降低, 使得护肤品业务毛利率下降 0.56 个百分点。但在公司整体层面, 营业成本增长相对较多, 因此综合毛利率略有波动下滑。

从费用的角度来看，2022 年公司费用较去年同期有所上涨，期间费用上涨 6.02 亿元，主要是由于公司在销售方面以及研发方面费用支出增加。其中，销售费用增长 3.67 亿元，其主要原因是报告期内随着销售规模快速增长，公司持续增加渠道及广告宣传费（较上年同期增长 2.85 亿元）、人员费用（较上年同期增长 0.35 亿元）、仓储及辅助费（较上年同期增长 0.23 亿元）。期间费用中研发费用有所上升，较去年同期上涨 1.41 亿元，材料费用（较上年同期增长 0.55 亿元）、人员费用（较上年同期增长 0.39 亿元）及相关差旅、委外研发检测费用上升所致。管理费用较去年同期增加 0.98 亿元，其主要原因是管理人员薪酬成本（较上年同期增长 0.57 亿元）和其他行政费用支出随公司规模扩大同向增加所致。

表 6：2022 年公司毛利率情况

毛利率情况	现值	增量 (bps)
销售毛利率	75.21%	-0.80
分产品		
护肤品	74.81%	-0.56
医疗器械	81.53%	1.86
彩妆	72.61%	-3.16
分销售模式		
线上渠道产品销售	73.84%	-0.53
线下渠道产品销售	81.41%	-2.55
净利率	20.95%	-0.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7：2022 年公司费用情况

费用率	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用率	263,126.24	60,184.22	52.47%	2.04
销售费用	204,788.08	36,711.13	40.84%	-0.95
管理费用	34,304.43	9,754.68	6.84%	0.76
研发费用	25,469.84	14,147.72	5.08%	2.27
财务费用	-1,436.11	-429.31	-0.29%	-0.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

● 不断完善品牌与产品矩阵，加大研发投入保障产品品质

公司定位于敏感肌肤护理，十分重视产品的品质，并将保障产品质量置于重要地位。公司建立了覆盖产品研发、原材料采购、产品生产、物流运输以及仓储管理在内的全面质量管理体系。公司从创立之初致力专注于对敏感肌产品的开发，经过多年积累，已经拥有围绕“薇诺娜 (Winona)”为核心的多个品牌，生产、销售 19 个品类，48 个产品系列，逾 400 个 SKU 的产品，涵盖舒敏、防晒、美白、抗老、祛斑、祛痘等多个领域。其中，“薇诺娜 (Winona)”品牌专注于敏感肌肤护理和修饰，是公司长期聚焦和深度打造的主要品牌，该品牌旗下产品线齐全，涵盖护肤品类、医疗器械类以及彩妆类几个大类。公司还拥有“薇诺娜宝贝 (Winona Baby)”、“瑷科缦 (AOXMED)”、“贝芙汀 (Beforteen)”以及“泊缇诗 (Beauty Answers)”等品牌，这些自有品牌具有不同的市场定位、能够覆盖不同的消费群体，公司品牌矩阵已基本形成，品牌梯队已初步构建，品牌优势已逐步建立。“薇诺娜宝贝 (Winona Baby)”推出了“分阶护肤”产品理念，目前已形成 0-3 岁、3 岁+的产品分类，以“舒润滋养”系列产品为核心的产品矩阵，荣获 2022 年度天猫“双 11”婴童护肤行业排名 TOP4，其中品牌核心大单品“舒润霜”系列产品更勇夺天猫金婴奖“年度最专业洗护奖”、天猫“双 11”婴童乳液类目 TOP1；“温和倍护防晒乳”系列产品获得天猫“双 11”婴童防晒类目 TOP1 其中“瑷科缦 (AOXMED)”为国货首个高端专业抗老科技品牌，品牌以前沿科学研发和先端配方科技作为品牌根本，核心成分“美雅安缇 MLYAAT-1002®多维抗老精萃”，

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

聚焦皮肤多维年轻化，赋予肌肤年轻活力的概念，推出“专妍”、“美妍”以及“萃妍”三个系列，建立由水、乳、精华以及功能性食品等组成的产品矩阵雏形。

公司重视产品研发，坚持技术创新，拥有强大的研发团队和完整的研发体系，先后在云南省昆明市、上海市建立了研发中心，投资设立贝泰妮研究院。公司依托云南省特色植物提取实验室平台的资源和优势，围绕云南特色植物提取物有效成分制备与敏感肌肤护理领域研究的自主研发技术，拥有多项核心技术和专利，应用核心技术实现的销售收入占公司主营业务收入的比例持续高于 95%，树立了行业标杆。贝泰妮研究院在原有功效性化妆品研发中心基础上，成立创新原料研发中心，聚焦创新原料自主研发，并进一步加大基础研究，开展问题皮肤机理研究、创新原料靶点研究等，不断强化研发创新能力。独立医疗器械研发部，开展注射填充类医疗器械的研发、生产转化和注册申报工作。公司已研发上市蓝铜胜肽修护精华液、赋活修护精华眼霜、舒缓保湿特护精华液、臻研御龄抚纹精华霜、宝贝倍护轻盈面霜、密集赋活精华面霜、紧致凝时臻颜精华液、刺梨石榴饮品等 75 款产品。

● 线上线下相互渗透多元化渠道销售，捕捉市场热点精准化营销

公司通过线下医药渠道打基础、线上全网覆盖的渠道策略，借助互联网和人工智能新技术，打造了新零售全触点系统，成功实现“OMO”跨界营销，实现了线下与线上的相互渗透、对消费群体的深度覆盖，成为中国大健康产业互联网+的领先企业。同时公司充分利用了互联网的高效性、主流电商平台汇集的巨大用户流量、灵活的新媒体营销手段，发挥公司在电商运营上的优势，凭借良好的产品质量，在消费升级、国货热潮的带动下，成功把握住化妆品行业快速增长的发展机遇。

公司重视对消费者的教育，通过与具有公信力的 KOL 进行深度合作，以线上直播、短视频等形式密集输出专业护肤知识，传递正确的护肤理念，提高客户的护肤意识。公司运营团队具有敏锐的市场热点捕捉能力，通过聘请个人形象与品牌定位高度契合的明星进行品牌代言，培养与消费者沟通的焦点人物，实现品牌宣传与产品销售相结合的双向互动。公司通过信息的高效传播、营销链条的长线铺设、线上及线下的双向配合、时间与空间的双维匹配，借助自身树立的专业品牌形象，推出适销对路的营销推广方案，成功抓住消费者消费心理，激发市场消费欲望，实现销售收入的快速增长。

● 投资建议

公司主力产品专注于皮肤学级美妆产品，对于敏感肌群体的消费者具有一定的必选属性。公司所属的皮肤学级美妆产品行业增速表现明显优于同期的美妆行业整体以及护肤品类。与发达国家相比，我国人均消费额水平明显偏低，而敏感肌的主要成因中化妆品的过分及错误使用、高强度高压的工作生活状态、刺激辛辣的饮食、医美的普及等均是现代难以规避的主流因素，因此未来需求增长空间较大；公司作为细分赛道内的龙头企业，可享受行业高速发展的红利。此外公司擅长依靠高效精准的营销推广吸引消费，在线上渠道中遵循美妆产品销售的大趋势，灵活运用新媒体营销手段；在线下渠道中借助 BA 等人员优势，在药店/专卖店等终端网点内与普通美妆产品形成差异化，带来增量补充，市占率有保障。综上所述我们认为公司短期内具备渠道和营销优势，借助公域流量和行业红利实现广散网的迅速扩张，同时依靠私域流量的精细化运作进一步增强品牌影响；中长期，募资项目中新增产能落地搭配信息系统升级迭代，可主力公司迅速响应潜在的市场需求变化。结合公司公布的股权激励计划中的业绩目标，我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 65.30/82.91/101.25 亿元，净利润 13.65/17.20/21.32 亿元，对应 PS 为 8.26/6.51/5.33 倍，对应 EPS 为 3.22/4.05/5.02 元/股，PE 为 40/31/25 倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 8：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	4022.40	5013.87	6529.83	8291.17	10124.66
增长率	52.57%	24.65%	30.24%	26.97%	22.11%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	862.92	1051.23	1364.50	1719.67	2131.68
增长率	58.77%	21.82%	29.80%	26.03%	23.96%
BPS (元/股)	2.04	2.48	3.22	4.05	5.02
销售毛利率	76.01%	75.21%	74.84%	74.66%	74.57%
净资产收益率 (ROE)	18.15%	18.93%	20.81%	22.16%	23.04%
市盈率 (P/E)	119	62	40	31	25
市净率 (P/B)	19.18	12.60	8.23	6.95	5.83
市销率 (P/S)	24.45	13.16	8.26	6.51	5.33

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 3 月 30 日收盘价）

表 9：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	珀莱雅	拉芳家化	水羊股份	上海家化	丸美股份	均值	中位数
PB	74	47	25	43	67	51	47
PB	16.74	1.67	3.03	2.88	4.81	5.83	3.03
PS	8.65	3.09	0.97	2.71	6.03	4.29	3.09
境外可比公司							
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值	中位数
PB	40	41	25	21	49	35	40
PB	16.05	6.05	8.31	5.95	4.74	8.22	6.05
PS	5.12	6.23	4.46	2.13	2.50	4.09	4.46

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

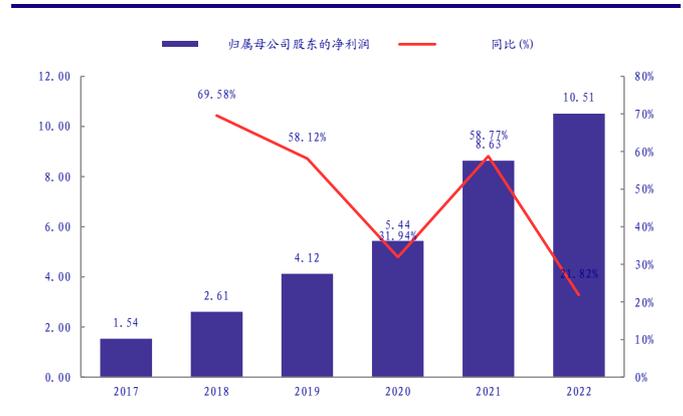
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2022 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2022 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2017-2022 年毛利率和净利率变动情况

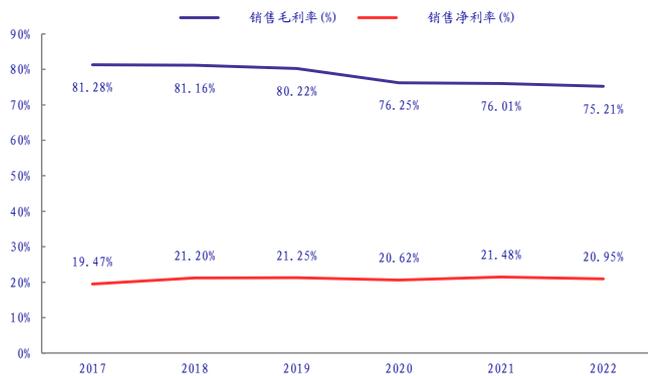
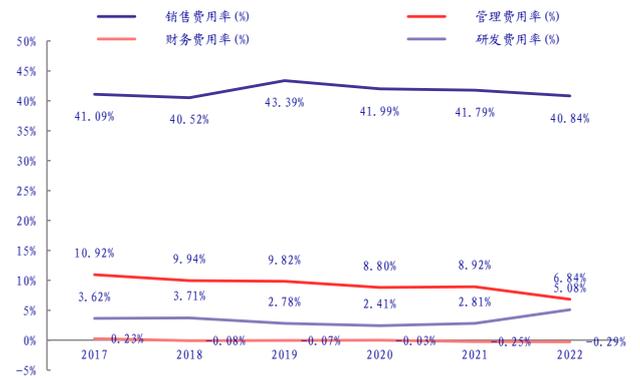
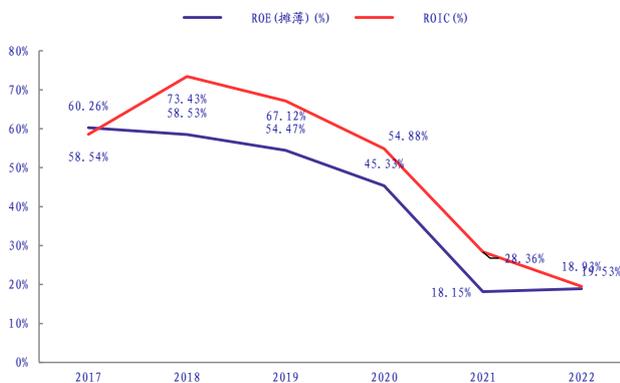


图 4：2017-2022 年期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2017-2022 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 10：贝泰妮 2022 年重大事项进展

事件类型	内容
通过高新技术企业认定	2022 年 1 月 23 日，贝泰妮生物科技集团股份有限公司再次通过高新技术企业认定。根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室 2021 年 12 月 31 日发布的《关于对云南省 2021 年认定的高新技术企业进行备案的公告》，公司已被列入《云南省 2021 年认定的高新技术企业备案名单》，证书编号为 GR202153000724。本次认定系对公司原《高新技术企业证书》有效期届满后进行的再次认定。根据相关规定，公司本次通过高新技术企业认定后，将连续三年继续享受关于高新技术企业的相关税收优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税。
现金管理	公司已于 2022 年 3 月 21 日召开第一届董事会第二十三次会议和第一届监事会第十四次会议，并于 2022 年 5 月 9 日召开公司 2021 年年度股东大会，分别审议通过了《关于公司使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》。根据上述议案，同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设 and 公司日常经营的前提下，使用不超过人民币 16 亿元的闲置募集资金（含超募资金）和不超过人民币 20 亿元的闲置自有资金进行现金管理，使用期限自公司 2021 年年度股东大会审议通过之日起至公司 2022 年年度股东大会召开之日止。在上述会议决议有效期及额度范围内，上述资金额度可以滚动使用。公司于 2022 年 1 月 18 日对 2020 年年度股东大会审批额度范围内的前序现金管理进展进行公告后，继续使用部分闲置募集资金及闲置自有资金购买理财产品，并赎回部分理财产品。
董事会决议	2022 年 3 月 21 日，公司召开的第一届董事会第二十三次会议审议的相关事项发表独立意见如下：

《公司 2021 年度利润分配预案》、《2021 年度募集资金存放与使用情况的专项报告》、《2021 年度内部控制自我评价报告》、《使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理》、《续聘 2022 年度会计师事务所》、《提名第二届董事会独立董事、非独立董事候选人》、《关于公司第二届董事会非独立董事成员薪酬方案的议案》、《关于公司第二届董事会独立董事成员津贴标准的议案》、《关于公司 2021 年度控股股东及其他关联方占用公司资金、公司对外担保情况的专项说明》。

董事会决议 2022 年 4 月 17 日，公司召开的第一届董事会第二十四次会议，审议通过：《公司关于 2022 年度向银行申请综合授信额度的议案》、《关于提议召开公司 2021 年年度股东大会的议案》

股份减持 2022 年 7 月 22 日，公司发布《关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告》称，持有公司股份 3733.1 万股（占本公司总股本比例 8.81%）的股东厦门臻丽咨询有限公司出于自身资金需求计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式，或者在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 1270.8 万股（即不超过公司总股本的 3%）。

利润分配 2022 年 5 月 13 日，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司将权益分派事宜公告如下：
 本公司 2021 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本约 4.24 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 6.00 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 5.40 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额【注】；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

董事会决议 2022 年 8 月 26 日，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司第二届董事会第三次会议以现场及通讯会议方式举行，会议审议通过《关于公司全文及摘要的议案》以及《关于〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司 2022 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告〉的议案》。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11：贝泰妮 2021 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，致力于不断提升产品研发能力，根据市场趋势和客户需求不断开发创新产品配方和产品系列。通过“聚焦主品牌、拓展子品牌”的品牌矩阵策略，逐步提升子品牌的品牌影响力和市场地位。通过新品牌、新产品的不断推出，来满足不同类型消费者对皮肤护理的需求。 公司未来将进一步加强营销渠道的建设，加大品牌宣传与推广力度，加强信息化建设，全面提升产品品质，进一步开拓国内外市场，成为业内领先的化妆品企业。	公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，致力于不断提升产品研发能力，根据市场趋势和客户需求不断开发创新产品配方和产品系列。通过“聚焦主品牌、拓展子品牌”的品牌矩阵策略，逐步提升子品牌的品牌影响力和市场地位。通过新品牌、新产品的不断推出，来满足不同类型消费者对皮肤护理的需求。 公司未来将进一步加强营销渠道的建设，加大品牌宣传与推广力度，加强信息化建设，全面提升产品品质，进一步开拓国内外市场，成为业内领先的化妆品企业。
经营计划	（1）品牌、产品拓展计划 公司坚持“聚焦主品牌、拓展子品牌”的发展策略。2022 年度主品牌“薇诺娜”继续聚焦，继续巩固“舒敏”系列在皮肤学级护肤品的龙头地位。同时积极拓展“美白”、“防晒”、“抗衰”等其他功效性品类。	（1）主品牌聚焦核心系列和大单品，新品牌不断丰富产品品类 2023 年，作为专注敏感肌肤的功效性护肤第一品牌，“薇诺娜（Winona）”将持续聚焦敏感肌产品的开发，把核心需求做透，持续打磨。为此，公司将从两个方面着手。

子品牌方面,公司还拥有“WINONA Baby”、“Beauty Answers”等品牌。公司仍将通过内涵式培育和外延式收购实施多品牌计划。同时,公司通过继续扩大宣传投入,充分发挥新媒体的作用,来提升品牌知名度、美誉度,提升品牌形象。

产品拓展方面,将继续加大研发投入比例,进一步完善公司研发中心的基础研究、配方研发、生产工艺、产品评估、整合创新以及消费者调研职能。围绕云南特有植物对皮肤护理的安全性和功效性进行系统研究,在植物筛选、有效成分提取、功效验证、制备工艺、质量标准、临床研究及产业化方面提高研发成果含金量。研发项目将重点针对中国人肤质,将创新技术与市场实际相结合,以满足消费者对产品的需求。公司一方面不断进行产品创新并致力于优化产品配方,另一方面通过市场调研了解消费者不断变化的需求,拓展新产品品类进入新的细分市场,为公司注入持续的发展动力。

(2) 信息化建设计划

随着公司业务规模的迅速扩大及和精准会员营销的迫切需要,现有的信息系统已不能适应日益复杂的管理。公司将全面加强信息化建设,进一步加强内部管理能力和对整条产业链的控制能力,不断提高公司信息化水平。具体来讲,公司将以会员运营为核心,通过建立技术中台和数据中台、升级现有的信息管理系统和会员管理系统、引入新的管理模块,进一步加强内部管理能力和产业链上下游的控制能力,实现产供销、人财物的全链路数据化管理,从而实现业务上的前后台高效运营和管理上的内外部掌控,实现优化资源配置,做到精准营销,进一步提升公司的市场竞争力。

(3) 营销渠道建设计划

公司将继续巩固在线上渠道和线下渠道的既有优势,进一步完善公司“线上线下相结合”的营销策略,计划主要包括:继续拓展线上渠道,加大对于优势电商平台的合作力度,做到全网营销;加大薇诺娜专柜服务平台的建设,进一步强化新零售营销;拓展连锁药店渠道以增加线下产品的市场覆盖率;升级信息化管理平台,为第三方终端应用公司服务、销售公司产品打好基础。同时,公司将逐步拓展东南亚海外市场,响应“一带一路”的战略进行国际合作。

(4) 生产基地建设计划

公司已在云南省昆明市高新区取得约 53,330.01 平方米的土地,将新建符合国际化妆品 GMPC 标准的生产线,实现智慧化生产,为进一步拓展国内外市场打下良好基础,并为进一步优化产业链的管

公司将聚焦市场资源,重点发力核心系列,集中资源深化品牌“专业服务敏感肌”的调性。公司计划聚焦主导单品系列,重点打造核心大爆品。不断升级原有经典产品——“舒敏保湿特护霜”,将其打造成现象级产品,构筑“薇诺娜(Winona)”品牌核心竞争力。同时,公司也将不断升级延伸“防晒”系列、“冻干面膜”系列、“舒缓保湿特护精华液”产品等重要核心单品,推动“薇诺娜(Winona)”品牌销售持续增长。

积极投身于内容电商、兴趣电商盛兴时代。“薇诺娜(Winona)”将持续深耕敏感肌细分赛道,以为敏感肌和泛敏感肌为原点人群,专业渠道种草,广域渠道种草。**围绕平台属性和产品生命周期的不同,“薇诺娜(Winona)”将制定了区隔化的平台策略组合打法:**在以内容种草和口碑传播为主的小红书的平台,公司将充分研究小红书生态玩法,注重打造 To C “专业内容”演绎,布局平台优势潜力 KOL,采取小投入撬动大效能策略,培养更多出圈爆文内容,以强“搜索”心智为主,**重点投入搜索广告,抢占品类词、竞品词、功效词,防守“品牌词”;**在以兴趣电商和短频快优质内容为主的抖音平台,公司将持续酝酿、聚焦热门内容,精准定向核心圈层敏感肌人群,大促投放品牌广告丰富触点组合,助力品牌拉新,带动消费客户量级。

“薇诺娜宝贝(Winona Baby)”品牌将持续深耕婴童功效性护肤品赛道,不断丰富产品矩阵,**聚焦重点打造“舒润霜”大单品,**并将以此为核心推动其他“薇诺娜宝贝(Winona Baby)”品牌相关产品线的成长。2023 年将积极开拓线下渠道,实现品牌线上线下的联动。在 2023 年取得业绩的实质性进展。

公司的抗老高端科技品牌“瓊科缙(AOXMED)”继 2022 年推向市场后,也将在新的一年积极拓展丰富产品线,逐步完善产品矩阵,积极开拓线上、线下专业渠道。**在线下专业渠道以“专妍系列”产品培育核心原点人群,线上渠道积极开展“美妍系列”销售。在 2023 年高端护肤渠道抢占市场份额。**公司以中国皮肤疾病大数据为研究基础,通过**顶级医研结合+AI 人工智能深度学习自主研发,独创整合性精准治痘解决方案的专业祛痘品牌“贝芙汀(Beforteen)”**的系列产品,也将于 2023 年首发问世。

(2) 拓展线下销售规模,抓取线下红利

“薇诺娜(Winona)”品牌方面,公司目前已建立了包含天猫、京东、唯品会、抖音以及微信生态等

理提供条件。

(5) 人员发展计划

公司将结合战略发展的需要，强化贝泰妮学院建设，培训、提升内部潜力员工的能力。同时公司将不断拓宽人才招聘渠道，在国际范围内积极引进适合本公司发展的专业人才和管理人才。公司会建立合适的人才评估及激励机制，调动人才的积极性，找寻最适合企业需求的优秀人才，并努力为人力发展搭建平台。

涵盖主要电商平台的线上销售体系。2023年，公司将重点发力线下渠道，包括OTC连锁药房、医院等专业渠道以及免税商店等渠道，稳步探索线下直营店模式，拓宽各渠道规模，扩大线下布局，增强“薇诺娜(Winona)”品牌和产品曝光度，多维度深层次触达终端消费者。

2023年“薇诺娜宝贝(Winona Baby)”品牌将重点试点线下母婴连锁店，精准触达和快速积累品牌目标用户，建设品牌会员体系。“爱科缙(AOXMED)”将持续扩张线下专业机构合作规模，寻找开设线下直营店的机会，实现客群培育与消费转化。

(3) 加强线下学术推广，夯实专业基础

公司以专业医学为基础，未来也将深度塑造医学专业属性。2023年，公司将继续积极支持参与国内皮肤科大型学术交流活和医院皮肤科患者公益护肤活动，包括“5·25科学护肤周”、“9·19痤疮周”等。同时，计划联合高校院所组建“敏感性皮肤协同创新实验室”开拓“产学研”合作新模式。已连续成功三年举办的《中国敏感性皮肤高峰论坛》也将在2023年内迎来第四届，公司将联合专家学者发布敏感肌行业最前沿的研究，致力于推进敏感肌行业的升级与发展。

2023年7月，公司亦受邀参加于新加坡举办的“世界皮肤科大会”。公司将与来自世界各国的美妆护肤企业一起共同展现最新的研究成果，同国际尖端水平的行业专家激情碰撞，提高中国企业在国际皮肤学领域的影响力，引领敏感肌行业的发展。

(4) 持续加大研发投入，强化研发实力

2023年，公司将持续加大研发投入，公司将继续依托云南省特色植物提取实验室优势平台，持续开展高效、透明的实验室运行管理，加大人才引进，并不断完善内部研发管理体系，高度重视云南特色植物研发，创新原料研发、功效性护肤品研发、功能性食品研发、医疗器械研发、皮肤健康研究以及产品评估体系的提升。公司将持续专注探索功效性护肤品前沿技术的研究，对明星植物进行深入研究、持续升级基础研究、自主/联合研发新原料，巩固强研发的行业地位，同时也将持续不断投入特色食品原料的建设中，完善食品研发体系，致力于为消费者提供有效的口服食品解决方案。

(5) 加速数字化体系建设，提高经营效率

随着公司业务规模的迅速扩大及精准会员营销的迫切需要，现有的信息系统已不能适应日益复杂的管理。公司将本着“定标准，建中台”的原则，

逐步开展集团的数字化转型征程。提升组织在工作态度上的转变，以打造未来适应数字化需求的组织。“产供销数字化协同平台”项目将整合产品研发、供应链、销售以及营销等全链路数据，有效管理会员和产品的全生命周期，合理进行资源整合，达到效率最大化。

(6) 中央工厂新基地建成投产

公司于云南省昆明市高新区历时近三年建设的新中央工厂将于 2023 年内投产。新中央工厂占地面积 80 亩，总建筑面积 5.9 万平方米，年产值超 50 亿元。新中央工厂符合国际化妆品 GMPC 标准，将成为“智慧工厂”的代表，具备高度自动化水平。新中央工厂的投产将为贝泰妮进一步拓展国内外市场打下良好基础，有利于保障产品质量和生产稳定性，大大提升贝泰妮的自有产能，减少委托加工模式依赖，并为进一步优化产业链的管理提供条件。

风险提示

- | | |
|---------------------|-----------------|
| (1) 行业竞争加剧的风险 | (1) 行业竞争加剧的风险 |
| (2) 营销模式无法顺应市场变化的风险 | (2) 销售平台相对集中的风险 |
| (3) 销售平台相对集中的风险 | (3) 销售季节性波动的风险 |
| (4) 销售季节性波动的风险 | (4) 产品质量控制的风险 |
| (5) 委托加工的风险 | |
| (6) 品牌相对集中的风险 | |
| (7) 产品质量控制的风险 | |
| (8) 获客成本快速增长的风险 | |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12：贝泰妮前十大股东情况（更新 2022 年年报）

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数量变动 (万股)	占总股本比例	持股比例变动	股本性质
1	诺娜科技	新进	19521.26	-	46.08%	-	限售流通 A 股
2	红杉聚业	新进	6176.33	-	14.58%	-	A 股流通股
3	臻丽咨询	新进	3400.02	-	8.03%	-	A 股流通股
4	重楼投资	新进	1269.03	-	3.00%	-	A 股流通股
5	云南哈祈生企业管理有限公司	不变	1099.37	-	2.60%	-	限售流通 A 股
6	香港中央结算有限公司	减少	914.79	-355.36	2.16%	-0.84%	A 股流通股
7	银华富裕主题混合型证券投资基金	增加	870.16	105.98	2.05%	0.25	A 股流通股
8	银华心怡灵活配置混合证券投资基金	新进	202.14	-	0.48%	-	A 股流通股
9	银华心佳两年持有期混合型证券投资基金	新进	201.62	-	0.48%	-	A 股流通股
10	富达基金(香港)	增加	181.39	-	0.43%	-	A 股流通股

有限公司

合 计

33836.11

79.89%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售及化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn