

# 贝泰妮（300957）：22年业绩平稳增长，股权激励彰显信心

2023年3月31日

强烈推荐/维持

贝泰妮

公司报告

**事件：**贝泰妮发布2022年财报，公司实现营业收入50.14亿元，同比+24.65%；归母净利润10.51亿元，同比+21.82%。其中Q4实现营业收入21.18亿元，同比+10.93%；归母净利润5.34亿元，同比+5.17%。

**下半年电商渠道表现较弱，23年有望环比改善，线下渠道逆势高增有望延续。**分渠道看，全年线上渠道营收40.28亿元，同比+22.06%，受产品负面舆论等因素影响，公司Q4电商平台表现较弱，拉低了全年的收入增长，公司Q1/Q2/Q3/Q4营收分别同比+59.3%、+37.26%、+20.65%和+10.93%，增速逐季度下降。目前，负面舆论影响已基本消退，且公司于23年3月1日公告聘请具有丰富渠道运营管理经验的张梅担任副总经理，有望为线上渠道运营注入新活力，期待23年线上渠道实现触底反弹。22年线下渠道实现营收9.7亿元，同比+37.04%，新开直营门店76家，在疫情反复的背景下仍实现逆势高增。预计23年在线下消费场景复苏的背景下公司线下渠道有望延续高增。

**研发投入大幅增加，整体盈利能力基本稳定。**公司全年销售毛利率75.21%，同比-0.8pct.，与去年同期基本持平。销售、管理和研发费用率分别同比-0.96、+0.74和+2.26pct.，公司整体销售和管理费用的管控较好。研发费用投入加大，公司对研发的重视程度持续增强，研发平台建设初见成效。归母销售净利率约20.97%，较去年同期基本持平，公司整体盈利能力基本稳定。

**主品牌市场地位持续巩固，新品类和新品牌拓展静待花开。**2022年双十一薇诺娜品牌位列天猫美妆类第6名，“舒敏保湿特护霜”蝉联天猫“双11”舒敏类面霜TOP1，清透防晒系列实现声量销量双赢，薇诺娜baby天猫双11婴童护肤行业排名TOP4，主品牌市场地位持续巩固。公司2022年推新步伐加快，薇诺娜推出舒缓保湿特护精华液，补充敏感肌修护赛道，推出赋活修护精华针对敏感肌抗衰，在私域渠道推出高端薇诺娜PRO臻研系列等，围绕“敏感肌+”向高功效抗衰领域拓展；高端抗衰品牌AOXMED于7月正式推出，目前已在北京和西安开出线下门店；新孵化抗痘品牌贝芙汀，利用皮肤疾病大数据和AI技术独创整性精准治痘方案。与此同时，公司已启动注射用III类医疗器械产品申报，向医美领域进军。公司持续搭建多功效护肤矩阵，在强技术加持下，经过新品类和新品牌有望打造全新增长曲线。

**股权激励计划彰显信心，期待公司业绩表现。**公司2023年限制性股票激励计划拟授予限制性股票635.4万股，约占总股本的1.50%，首次授予的激励对象共计298人。对应的业绩条件为：以2022年营收和净利润为基数，23-25年营收和净利润增长率不低于28%、61.28%和100%，计算得到23-25年同比增速分别为28%、26%和24%，业绩目标较高，彰显公司经营信心。公司沿着发展目标稳步推进，经验丰富的管理团队和高效的组织机制提供保障，期待公司未来3-5年的业绩表现。

**盈利预测：**功效护肤赛道持续高景气，公司在产品、品牌、技术和渠道等方面均具备较强竞争力，且已得到市场验证，将充分享受行业增长红利，强技术加持下新品类和新品牌的孵化将带来新业绩增长点。预计公司23-25年归母净利润为13.4、16.9和21.04亿元，EPS为3.2、3.99和4.97元。对应23-25年PE为40、32和26倍，维持“强烈推荐”评级。

## 公司简介：

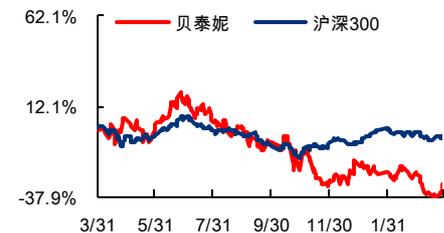
公司是以“薇诺娜”品牌为核心，专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品，重点针对敏感性肌肤，在产品销售渠道上与互联网深度融合的专业化妆品生产企业。公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，以皮肤学理论为基础，结合生物学、植物学等多学科技术，持续进行产品研发和技术创新，不断向消费者提供符合不同皮肤特性需求的专业型化妆品。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	222.83-115.7
总市值（亿元）	539.54
流通市值（亿元）	276.89
总股本/流通A股（万股）	42,360/42,360
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.63

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、同花顺，东兴证券研究所

## 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

## 分析师：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090004

## 分析师：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090005

**风险提示：**新品牌孵化效果不及预期，行业新规和政策变化，市场竞争加剧。

### 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,225.03	5,013.87	6,464.35	8,176.56	10,081.02
增长率(%)	52.57%	24.65%	28.93%	26.49%	23.29%
归母净利润(百万元)	862.92	1,051.23	1,338.36	1,689.56	2,104.10
增长率(%)	58.77%	21.82%	27.31%	26.24%	24.54%
净资产收益率(%)	18.15%	18.93%	19.91%	20.67%	21.04%
每股收益(元)	2.12	2.48	3.16	3.99	4.97
PE	60.08	51.36	40.31	31.93	25.64
PB	11.35	9.72	8.03	6.60	5.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	5225	5715	7008	9493	11751	<b>营业收入</b>	4022	5014	6464	8177	10081
货币资金	2035	2514	3242	4100	5055	<b>营业成本</b>	965	1243	1551	1921	2319
应收账款	247	270	373	456	572	营业税金及附加	52	56	72	91	113
其他应收款	13	20	26	33	40	营业费用	1681	2048	2650	3352	4133
预付款项	46	42	42	38	36	管理费用	245	343	420	531	605
存货	463	671	791	1008	1199	财务费用	-10	-14	-28	-9	17
其他流动资产	1558	526	576	1555	2133	研发费用	113	255	357	464	579
<b>非流动资产合计</b>	587	1004	949	906	870	资产减值损失	11.91	18.99	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	83	83	83	83	公允价值变动收益	10.80	-5.52	2.64	-1.44	0.60
固定资产	113	206	182	157	132	投资净收益	18.83	80.58	49.70	65.14	57.42
无形资产	65	78	76	73	71	加:其他收益	27.05	71.88	49.46	60.67	55.07
其他非流动资产	34	50	0	0	0	<b>营业利润</b>	1016	1212	1544	1950	2429
<b>资产总计</b>	5812	6719	7956	10399	12621	营业外收入	10.88	8.95	8.95	8.95	8.95
<b>流动负债合计</b>	900	992	1131	2121	2520	营业外支出	8.71	7.19	7.19	7.19	7.19
短期借款	0	0	11	908	1168	<b>利润总额</b>	1018	1214	1546	1952	2431
应付账款	296	311	426	501	621	所得税	154	163	208	263	327
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	864	1050	1338	1689	2103
一年内到期的非流动负债	49	62	62	62	62	少数股东损益	1	-1	-1	-1	-1
<b>非流动负债合计</b>	134	125	56	56	56	归属母公司净利润	863	1051	1338	1690	2104
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	1034	1117	1187	2177	2576	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	23	50	49	48	47	营业收入增长	52.57%	24.65%	28.93%	26.49%	23.29%
实收资本(或股本)	424	424	424	424	424	营业利润增长	56.33%	19.34%	27.37%	26.29%	24.57%
资本公积	2846	2846	2846	2846	2846	归属于母公司净利润增长	58.77%	21.82%	27.31%	26.24%	24.54%
未分配利润	1330	2072	3152	4505	6196	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	4755	5552	6721	8175	9998	毛利率(%)	76.01%	75.21%	76.00%	76.50%	77.00%
<b>负债和所有者权益</b>	5812	6719	7956	10399	12621	净利率(%)	21.48%	20.95%	20.69%	20.65%	20.86%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
						<b>ROE(%)</b>					
						<b>偿债能力</b>					
<b>单位:百万元</b>											
<b>经营活动现金流</b>	1153	769	1148	482	1360	资产负债率(%)	18%	17%	15%	21%	20%
净利润	864	1050	1338	1689	2103	流动比率	5.81	5.76	6.20	4.48	4.66
折旧摊销	78.44	103.76	24.76	24.76	24.76	速动比率	5.29	5.09	5.50	4.00	4.19
财务费用	-10	-14	-28	-9	17	<b>营运能力</b>					
应收帐款减少	0	0	-103	-83	-116	总资产周转率	1.09	0.80	0.88	0.89	0.88
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	19	19	20	20	20
<b>投资活动现金流</b>	-2558	-18	-281	-293	-368	应付账款周转率	19.48	16.52	17.54	17.64	17.98
公允价值变动收益	11	-6	3	-1	1	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.12	2.48	3.16	3.99	4.97
投资收益	19	81	50	65	57	每股净现金流(最新摊薄)	2.97	1.02	1.72	2.03	2.25
<b>筹资活动现金流</b>	2664	-320	-140	670	-37	每股净资产(最新摊薄)	11.23	13.11	15.87	19.30	23.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	60.08	51.36	40.31	31.93	25.64
普通股增加	64	0	0	0	0	P/B	11.35	9.72	8.03	6.60	5.40
资本公积增加	2820	0	0	0	0	EV/EBITDA	47.94	39.57	32.92	25.83	20.28
<b>现金净增加额</b>	1258	431	727	859	955						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	贝泰妮（300957）：消费淡季下业绩韧性强，新品类新品牌拓展静待花开	2022-10-28
公司普通报告	贝泰妮（300957）：强产品力下业绩增长强劲，新品类新品牌拓展静待花开	2022-08-30
公司普通报告	贝泰妮（300957）：22年Q1业绩增长超预期，新品类新品牌拓展静待花开	2022-05-10
行业深度报告	化工行业 2023 年策略报告：行业景气回落，细分领域迎来机遇期	2022-11-28
行业深度报告	基础化工行业：行业高景气有望持续，竞争格局将进入新阶段	2022-05-19

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019 年 1 月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526