

贝泰妮 (300957.SZ)

买入(维持评级)

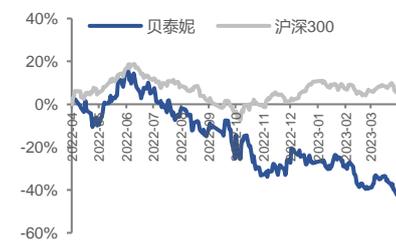
Q1 净利润+8.4%，期待 618 支撑 Q2 业绩增速修复

当前价格：108.02 元
 目标价格：175.18 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	424/217
总市值/流通市值 (百万元)	45757/23483
每股净资产 (元)	13.48
资产负债率 (%)	10.78
一年内最高/最低 (元)	222.83/107.91

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 陈照林
 执业证书编号: S0210522050006
 邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

分析师 来舒楠
 执业证书编号: S0210523040002
 邮箱: lsl3916@hfzq.com.cn

分析师 高兴
 执业证书编号: S0210522110002
 邮箱: gx3970@hfzq.com.cn

相关报告

《贝泰妮 22 年报点评: 股权激励目标 3 年增速 26%，营销驱动转向研发驱动》2023.3.30
 《贝泰妮深度: 从“做窄路宽”到平台生态，敏感肌龙头行稳致远》2023.3.6

► **事项:**公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 8.63 亿元, yoy+6.78%, 超预期, 预计主要由抖音及线下渠道贡献增量; 归母净利润 1.58 亿元, yoy+8.41%; 扣非归母净利润 1.27 亿元, yoy+1.72%, 非经常性损益主要为委托理财公允价值变动收益 3145 万元。

► **23Q1 净利率稳健。**23 年 Q1 毛利率 76.11%, yoy-1.71pct, 预计主要受产品结构影响, 伴随大促即将来临, 毛利率有望回升; 归母净利率 18.33%, yoy+0.27pct, 净利率保持稳定; 销售/管理/研发费用率 47.6%/7.7%/3.9%, yoy-0.4/+0.1/+0.1pct, 营销推广效率提升。

► **618 大促在即, 期待线上抖音和线下渠道高增。**23 年 Q1 行业线上表现较弱, 预计公司 23 年 Q1 线上持平, 线下同比高增。线上渠道中, 预计公司天猫渠道有所下滑, 抖音等渠道增速较快。今年抖音平台方加码抖音货架电商建设, 有望释放平台红利, 预计 23 年薇诺娜线上渠道在维持天猫基本盘稳健的基础上, 有望在抖音直播+电商渠道实现亮眼增速, 且 618、双 11 等关键节点表现更为突出。4 月步入 618 前置投放的关键节点, 公司营销加大, 且薇诺娜屏障特护霜由线下渠道专供延伸到电商渠道销售, 有望带动天猫增速回正。此外, 婴童品牌薇诺娜 baby、高端抗衰品牌 AOXMED、专业祛痘品牌贝芙汀构建差异化品牌矩阵, 瞄准多层次消费者需求。

► **股权激励对应 23 年 Q2-4 营收/利润增速目标 30%+。**股权激励业绩考核目标为以 22 年为基数 23-25 年营收和净利润均不低于 28%/61.28%/100%, 折算每年增速不低于 28%/26%/24%, 3 年 CAGR 为 26%。对应 23 年 Q2-4 营收目标 55.54 亿元, 增速目标 32.1%; 归母净利润目标 11.87 亿元, 增速目标 31.2%。高增目标有望提振关键人员及核心员工士气, 经营拐点可期。

► **盈利预测与投资建议:**公司电商负责人调整落地, 核心产品消费者心智强劲, 新品牌有望贡献增量, 维持 23-25 年营收预测 65.2/84.6/108.0 亿元, 归母净利润预测 13.5/17.2/21.7 亿元。维持 23 年目标 PE55 倍, 对应目标价 175.18 元, 维持“买入”评级。

► **风险提示:**新品或新品牌推广不及预期, 销售费用侵蚀利润, 行业竞争加剧。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,022	5,014	6,523	8,464	10,798
增长率	53%	25%	30%	30%	28%
净利润(百万元)	863	1,051	1,349	1,720	2,168
增长率	59%	22%	28%	27%	26%
EPS (元/股)	2.04	2.48	3.19	4.06	5.12
市盈率 (P/E)	53.0	43.5	33.9	26.6	21.1
市净率 (P/B)	9.6	8.2	7.0	5.6	4.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn