

贝泰妮(300957.SZ)

Q1营收、利润保持增长，期待Q2回升

推荐 (维持)

股价:108.02元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.botanee.com.cn
大股东/持股	昆明诺娜科技有限公司/46.08%
实际控制人	郭振宇,KEVIN GUO
总股本(百万股)	424
流通A股(百万股)	217
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	458
流通A股市值(亿元)	235
每股净资产(元)	13.48
资产负债率(%)	10.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】贝泰妮(300957.SZ)*年报点评*全年营收、利润维持20%+增长，激励落地彰显长期信心*推荐20230330

【平安证券】贝泰妮(300957.SZ)*季报点评*业绩增长稳健，双十一开局良好*推荐20221026

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

徐熠雯 投资咨询资格编号
S1060522070002
xuyiwen393@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年一季报，23Q1实现营收/归母/扣非净利润8.63/1.58/1.27亿元，同比+6.78%/+8.41%/+1.72%。

平安观点:

- Q1业绩维持增长，利润率稳定。**23Q1公司实现营收/归母/扣非净利润8.63/1.58/1.27亿元，同比+6.78%/+8.41%/+1.72%，整体在较为疲软的大环境中仍保持增长。23Q1毛利率76.11%，同比-1.71pct，预计受产品结构影响；销售/管理/研发费用率47.60%、7.72%、3.93%，同比-0.42pct、+0.14pct、+0.10pct，整体费用管控良好；归母净利率18.33%，同比+0.27pct，较为稳定。
- 主品牌延伸泛敏感群体，产品推陈出新。**2022年薇诺娜品牌重点发力敏感肌群体的防晒、美白、抗老等进阶需求，维持赛道第一且与第二名差距进一步拉大。据欧睿，2022年薇诺娜品牌零售额突破70亿元(yoy+33%)，市占率22%(yoy+4pct，第二名理肤泉市占率维持9%)。2023年公司将品牌定位拓展到“泛敏感”群体，业内首次提出敏感肌分型护肤理念。Q2以来，4月品牌将院线级修护产品「屏障特护霜」推向全市场，通过电商进一步放大销量，有望带来新增量。
- 子品牌崭露头角，品牌矩阵初步成型。**1)薇诺娜宝贝定位婴幼儿功效护肤，2022年收入破1亿，双11荣登天猫婴童TOP4，成功打造「舒润霜」、「防晒乳」两大单品。2023年品牌计划重点试点线下母婴连锁店和药店，伴随产品矩阵丰富+渠道拓展有望进一步增长。2)新品牌方面，AOXMED瑗科缦逐步推向市场，定位皮肤年轻化专家，延续线下专业渠道打基础+线上电商放大的渠道策略。另外，公司积极探索痘肌赛道，结合AI与皮肤科医学大数据，孵化品牌贝芙汀，提供祛痘综合解决方案。公司品牌矩阵初现，在集团科研实力、渠道&营销能力支撑下，有望形成第二增长曲线。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,022	5,014	6,436	8,124	10,046
YOY(%)	52.6	24.6	28.4	26.2	23.7
净利润(百万元)	863	1,051	1,339	1,680	2,076
YOY(%)	58.8	21.8	27.4	25.5	23.6
毛利率(%)	76.0	75.2	75.7	75.8	75.8
净利率(%)	21.5	21.0	20.8	20.7	20.7
ROE(%)	18.1	18.9	19.4	19.6	19.5
EPS(摊薄/元)	2.04	2.48	3.16	3.97	4.90
P/E(倍)	53.0	43.5	34.2	27.2	22.0
P/B(倍)	9.6	8.2	6.6	5.3	4.3

- **投资建议：**公司依托云南特色植物以及医研共创基因，产品研发及多渠道运营能力强。主品牌薇诺娜稳居敏感肌赛道龙头，多品牌矩阵初步成型，近期推出的股权激励目标积极，彰显公司发展信心。基于23Q1业绩，我们预计公司2023-2025年营收64.36亿元、81.24亿元、100.46亿元（维持原预测不变），归母净利润13.39亿元、16.80亿元、20.76亿元（维持原预测不变），对应目前股价PE为34x、27x、22x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业竞争加剧风险；2) 新品推广不及预期风险；3) 渠道拓展不及预期风险；4) 新品牌孵化不及预期风险；5) 国家政策趋严风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5715	7374	9469	11981
现金	2514	3378	4801	6549
应收票据及应收账款	509	658	831	1028
其他应收款	20	23	30	37
预付账款	42	66	84	104
存货	671	742	936	1157
其他流动资产	1960	2506	2787	3108
非流动资产	1004	901	791	706
长期投资	83	87	92	98
固定资产	316	316	306	287
无形资产	78	65	52	39
其他非流动资产	527	434	341	282
资产总计	6719	8275	10260	12687
流动负债	992	1226	1547	1912
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	372	463	584	722
其他流动负债	619	763	963	1190
非流动负债	125	108	92	79
长期借款	51	34	18	5
其他非流动负债	74	74	74	74
负债合计	1117	1334	1639	1991
少数股东权益	50	50	50	50
股本	424	424	424	424
资本公积	2846	2846	2846	2846
留存收益	2283	3622	5301	7377
归属母公司股东权益	5552	6891	8571	10647
负债和股东权益	6719	8275	10260	12687

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	713	815	1369	1685
净利润	1050	1339	1680	2076
折旧摊销	61	106	115	91
财务费用	-14	-8	-13	-19
投资损失	-81	-82	-83	-84
营运资金变动	-317	-561	-351	-400
其他经营现金流	14	21	21	21
投资活动现金流	-18	57	57	57
资本支出	337	-0	0	-0
长期投资	254	0	0	0
其他投资现金流	-610	57	57	57
筹资活动现金流	-320	-8	-3	6
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-25	-17	-16	-13
其他筹资现金流	-294	8	13	19
现金净增加额	375	864	1423	1748

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5014	6436	8124	10046
营业成本	1243	1561	1970	2435
税金及附加	56	72	91	112
营业费用	2048	2703	3412	4219
管理费用	343	438	544	663
研发费用	255	257	309	362
财务费用	-14	-8	-13	-19
资产减值损失	-19	-22	-28	-34
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	72	72	72	72
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	81	82	83	84
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	1212	1545	1938	2396
营业外收入	9	9	9	9
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	1214	1547	1941	2399
所得税	163	208	261	323
净利润	1050	1339	1680	2076
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1051	1339	1680	2076
EBITDA	1260	1645	2044	2470
EPS (元)	2.48	3.16	3.97	4.90

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	24.6	28.4	26.2	23.7
营业利润(%)	19.3	27.4	25.5	23.6
归属于母公司净利润(%)	21.8	27.4	25.5	23.6
获利能力				
毛利率(%)	75.2	75.7	75.8	75.8
净利率(%)	21.0	20.8	20.7	20.7
ROE(%)	18.9	19.4	19.6	19.5
ROIC(%)	42.7	60.3	59.4	63.9
偿债能力				
资产负债率(%)	16.6	16.1	16.0	15.7
净负债比率(%)	-44.0	-48.2	-55.5	-61.2
流动比率	5.8	6.0	6.1	6.3
速动比率	4.5	4.5	4.6	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	9.9	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.48	3.16	3.97	4.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	1.92	3.23	3.98
每股净资产(最新摊薄)	13.11	16.27	20.23	25.13
估值比率				
P/E	43.5	34.2	27.2	22.0
P/B	8.2	6.6	5.3	4.3
EV/EBITDA	47.5	25.3	19.8	15.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033