

贝泰妮 (300957)

2023 半年报点评: 2023Q2 营收增速环比提升, 贝芙汀新品发布定位精准分级祛痘

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

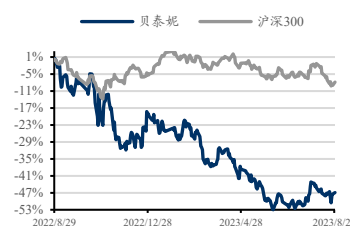
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,014	6,419	8,084	10,030
同比	25%	28%	26%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	1,051	1,346	1,696	2,103
同比	22%	28%	26%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.48	3.18	4.00	4.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.38	30.75	24.41	19.68

关键词: #第二曲线

投资要点

- **2023H1 营收同增 15.5%, 归母净利润同增 13.9%:** 2023H1 公司实现营业收入 23.7 亿元 (同比+15.5%, 下同), 归母净利 4.5 亿元 (+13.9%), 扣非净利 3.7 亿元 (yoy+5.1%)。单 Q2 看, 实现营业收入 15.0 亿元 (+21.2%), 归母净利 2.9 亿元 (+17.14%), 扣非净利 2.5 亿元 (+7.0%)。公司业绩基本符合此前市场预期。
- **2023H1 化妆品原料毛利率同比提升明显, 2023Q2 期间费用率有所增加:** 2023H1 毛利率/净利率分别为 75.4%/18.6%, 分别同比减少 1.5pct/0.6pct。2023H1 公司期间费用率同比增加 1.5pct, 其中销售/研发/财务费用率分别同比变化+0.9pct/+0.6pct/-0.1pct, 管理费用率基本持平。截至 2023H1, 公司经营性现金流量净额为 2.8 亿元, 同增 35.0%。公司重视研发投入, 2023 年 7 月自研原料水龙提取物备案获批, 特色植物研发实现重要突破。
- **多品牌战略驱动, 近期分级祛痘品牌贝芙汀新品发布值得期待:** (1) **按品类:** 2023H1 护肤/医疗器械/彩妆/其他分别实现营业收入 20.5/2.8/0.3/0.1 亿元, 分别同增 12%/46%/38%/6%, 营收占比分别为 86.6%/11.7%/1.3%/0.4%。(2) **按品牌:** 2023H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑗科缙/其他分别实现营业收入 22.6/0.7/0.2/0.1 亿元, 营收占比分别为 95.5%/3.1%/0.7%/0.4%。近期贝芙汀举办新品发布会, 贝芙汀是贝泰妮旗下分级诊疗痤疮的品牌, 可通过人工智能诊疗, 精准分级祛痘, 并按照不同分型提供护肤品。祛痘是精准护肤中极具潜力的发展方向, 贝芙汀能够克服当前祛痘护肤品针对类型较为单一的问题, 发展空间可期。
- **线上收入占比较高, 抖音平台增速突出:** 2023H1 公司线上/线下分别实现营业收入 17.4/6.1 亿元, 分别同增 7.1%/48.6%, 线上收入占比超七成。线上渠道中, 2023H1 阿里系、抖音系、薇诺娜专柜服务平台、唯品会、京东系分别实现营业收入 7.9/2.7/1.6/1.6/1.3 亿元, 分别同比变化-3%/+32%/+15%/+8%/-5%, 抖音平台增速较为突出。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是我国皮肤学级护肤龙头, 专业化品牌形象稳固, 线上线下多平台拓展顺利, 品牌矩阵逐步完善。我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 13.46/16.96/21.03 亿元, 2023-2025 年归母净利润分别同增 28%/26%/24%, 当前市值对应 2023~25 年 PE 为 31x/24x/20x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	97.72
一年最低/最高价	85.47/189.95
市净率(倍)	7.31
流通 A 股市值(百万元)	21,243.71
总市值(百万元)	41,394.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.37
资产负债率(% ,LF)	14.08
总股本(百万股)	423.60
流通 A 股(百万股)	217.39

相关研究

《贝泰妮(300957): 2023 年一季报点评: Q1 实现稳健增长, 期待多品牌焕新升级》

2023-04-27

《贝泰妮(300957): 2022 年年报点评: 疫情下仍迎较快增长, 较高股权激励目标彰显发展信心》

2023-03-30

贝泰妮三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,715	6,747	8,235	10,223	营业总收入	5,014	6,419	8,084	10,030
货币资金及交易性金融资产	3,948	4,633	5,679	7,121	营业成本(含金融类)	1,243	1,501	1,879	2,384
经营性应收款项	550	702	883	1,098	税金及附加	56	83	105	130
存货	671	810	1,014	1,286	销售费用	2,048	2,692	3,390	4,192
合同资产	0	0	0	0	管理费用	343	430	536	642
其他流动资产	546	602	659	717	研发费用	255	321	420	520
非流动资产	1,004	1,295	1,581	1,864	财务费用	(14)	(38)	(48)	(64)
长期股权投资	83	103	123	143	加:其他收益	72	64	81	100
固定资产及使用权资产	316	313	301	280	投资净收益	81	103	130	171
在建工程	349	499	649	799	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	78	92	105	119	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	67	87	107	127	营业利润	1,212	1,597	2,013	2,497
其他非流动资产	111	201	296	396	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	6,719	8,041	9,816	12,087	利润总额	1,214	1,599	2,015	2,499
流动负债	992	1,169	1,448	1,815	减:所得税	163	253	319	396
短期借款及一年内到期的非流动负债	62	62	62	62	净利润	1,050	1,346	1,696	2,103
经营性应付款项	372	450	563	714	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	58	70	88	111	归属母公司净利润	1,051	1,346	1,696	2,103
其他流动负债	499	586	734	927	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.48	3.18	4.00	4.96
非流动负债	125	125	125	125	EBIT	1,123	1,392	1,753	2,161
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,240	1,495	1,860	2,272
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.21	76.62	76.76	76.23
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	20.97	20.97	20.98	20.97
其他非流动负债	74	74	74	74	收入增长率(%)	24.65	28.03	25.93	24.07
负债合计	1,117	1,294	1,573	1,940	归母净利润增长率(%)	21.82	28.04	25.98	24.02
归属母公司股东权益	5,552	6,698	8,194	10,097					
少数股东权益	50	50	50	50					
所有者权益合计	5,602	6,748	8,243	10,146					
负债和股东权益	6,719	8,041	9,816	12,087					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	769	1,173	1,507	1,863	每股净资产(元)	13.11	15.81	19.34	23.84
投资活动现金流	(18)	(288)	(261)	(220)	最新发行在外股份(百万股)	424	424	424	424
筹资活动现金流	(320)	(200)	(200)	(200)	ROIC(%)	18.30	18.63	19.39	19.54
现金净增加额	431	685	1,046	1,443	ROE-摊薄(%)	18.93	20.09	20.69	20.83
折旧和摊销	118	103	107	111	资产负债率(%)	16.62	16.09	16.02	16.05
资本开支	(353)	(251)	(251)	(251)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.38	30.75	24.41	19.68
营运资本变动	(317)	(201)	(255)	(312)	P/B (现价)	7.46	6.18	5.05	4.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>