

2023年08月29日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

111

公司基本资讯

产业别	消费
A 股价(2023/8/28)	97.72
深证成指(2023/8/28)	10233.15
股价 12 个月高/低	193.33/85.47
总发行股数(百万)	423.60
A 股数(百万)	217.39
A 市值(亿元)	212.44
主要股东	昆明诺娜科技有限公司 (46.08%)
每股净值(元)	13.37
股价/账面净值	7.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.0 7.8 -47.7

近期评等

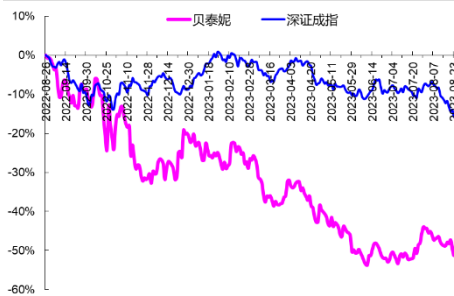
出刊日期	前日收盘	评等
2023-03-30	120.60	买进

产品组合

化妆品	86.9%
医疗器械	11.8%
彩妆	1.3%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



贝泰妮(300957.SZ)

TRADING BUY 区间操作

2Q 环比提速，泛敏感肌多元发展拓宽赛道

结论与建议:

业绩概要:

公告 H1 实现营收 23.7 亿，同比增 15.5%，录得净利润 4.5 亿，同比增 13.9%，录得扣非后净利润 3.7 亿，同比增 5.1%，2Q 实现营收 15 亿，同比增 21.2%，录得净利润 2.9 亿，同比增 17.1%，录得扣非后净利润 2.5 亿，同比增 7%。2Q 业绩符合预期。

点评:

- 上半年护肤品实现收入 20.5 亿，同比增 12%，彩妆业务实现收入 0.3 亿，同比增 38.4%，医疗器械业务实现收入 2.8 亿，同比增 45.9%。渠道看，线上实现收入 17.4 亿，同比增 7.1%，在 OTC、专柜等新设渠道驱动下，线下实现收入 6.1 亿，同比增 49%。
- 分季度看，1Q、2Q 营收增速分别为 6.8%和 21.2%，2Q 在 618 靓丽表现带动下营收增长提速。据公司发布的 618 战报，主品牌薇诺娜分别位列天猫美妆行业 TOP9、京东国货美妆 TOP3，抖快事业部同比增 98%，专柜销售同比增 98%；子品牌薇诺娜宝贝获天猫婴童护肤类目 TOP4。
- 2Q 扣非后净利润增长慢于收入，主要受以下两方面因素影响：1) 618 大促期间折扣力度较大，导致 2Q 毛利率同比下降 1.3pcts 至 75%；2) 大促营销力度加码，推升销售费用率同比上升 1.85pct 至 45.61%，另一方面，研发投入加大使研发费用率同比上升 0.91pct 至 4.98%，推动期间费用率同比上升 2.87pcts 至 56.01%。
- 日前，公司收到董事长郭振宇先生提交的回购股份提议函，拟用公司 1-2 亿自有资金，以不超过 130 元/股的价格回购股份，约占公司总股本的 0.18%-0.36%，所回购股份将用于未来股权激励，回购事项有望提振市场信心，完善公司长效激励机制。
- 今年公司切入“泛敏感肌”赛道，通过扩大目标客群、延伸产品线等方式打开发展空间，新推出的屏障霜、修白瓶等均有不俗表现，此外，创立子品牌贝芙汀，专研精准治痘，未来发展可期。全年来看，2Q 整体业绩已出现明显复苏，在股权激励的刺激下，全年业绩增速有望逐步回升。
- 预计 2023-2025 年将分别实现净利润 13.5 亿、17.3 亿和 21.1 亿，分别同比增 28.8%、27.5%和 22.1%，EPS 分别为 3.20 元、4.08 元和 4.98 元，当前股价对应 PE 分别为 31 倍、24 倍和 20 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：获客成本上升，销售不及预期，费用增长超预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	544	863	1051	1354	1726	2108
同比增减	%	31.94	58.77	21.82	28.78	27.52	22.12
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.51	2.12	2.48	3.20	4.08	4.98
同比增减	%	32.46	40.40	16.98	28.86	27.52	22.12
市盈率(P/E)	X	64.72	46.09	39.40	30.58	23.98	19.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.60	0.80	1.02	1.30	1.59
股息率 (Yield)	%	0.46	0.61	0.82	1.05	1.33	1.63

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	2636	4022	5014	6444	8212	10157
经营成本	626	965	1243	1589	1987	2448
营业税金及附加	46	52	56	71	91	112
销售费用	1107	1681	2048	2671	3356	4152
管理费用	169	245	343	443	564	698
财务费用	-1	-10	-14	-20	-26	-32
资产减值损失				-4	0	0
投资收益	3	19	81	63	63	63
营业利润	650	1016	1212	1536	1970	2423
营业外收入	1	11	9	1	0	0
营业外支出	3	9	7	8	3	3
利润总额	648	1018	1214	1529	1967	2420
所得税	104	154	163	184	252	325
少数股东损益	0	1	-1	-9	-11	-13
归属于母公司所有者的净利润	544	863	1051	1354	1726	2108

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	752	2035	2514	3094	3858	4823
应收账款	187	247	270	297	327	359
存货	254	463	671	872	1046	1203
流动资产合计	1391	5225	5715	6287	7104	8169
长期股权投资	0	0	83	83	83	83
固定资产	69	113	206	289	347	381
在建工程	41	197	349	454	522	575
非流动资产合计	211	587	1004	1405	1827	2192
资产总计	1602	5812	6719	7692	8930	10361
流动负债合计	391	900	992	1088	1146	1150
非流动负债合计	9	134	125	131	138	131
负债合计	400	1034	1117	1219	1284	1281
少数股东权益	3	23	50	54	60	66
股东权益合计	1199	4755	5552	6473	7647	9080
负债及股东权益合计	1602	5812	6719	7692	8930	10361

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	431	1153	769	1289	1667	2082
投资活动产生的现金流量净额	-86	-2558	-18	-322	-411	-508
筹资活动产生的现金流量净额	-121	2664	-320	-387	-493	-609
现金及现金等价物净增加额	224	1258	431	580	764	965

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。