

## Q2 增速环比改善至 21%，多品牌矩阵与年内新品销售表现可期

### 核心观点：

#### ● 事件

2023 年上半年公司实现营业收入 23.68 亿元，同比增加 15.52%；实现归属母公司净利润 4.50 亿元，同比增加 13.91%；实现归属母公司扣非净利润 3.74 亿元，同比增加 5.14%，经营现金流量净额为 2.85 亿元，较上年同期增加 35.02%。

#### ● 主品牌薇诺娜带领全线品牌矩阵，推动主营业务多元化发展；线上渠道持续发挥增长优势，线下展店推广出现提速

报告期内，公司销售规模增幅跑赢社消中细分化妆品类行业赛道，相较于行业表现领先。公司的产品主要包括面霜、护肤水、面膜、精华以及乳液等护肤品类产品和隔离霜、BB 霜以及卸妆水等彩妆类产品；除护肤品和彩妆外，公司还从事皮肤护理相关医疗器械产品的研发、生产以及销售业务，主要包括透明质酸修护生物膜、透明质酸修护贴敷料等专业用于微创术后屏障受损皮肤的保护和护理的医疗器械产品。2023H1 护肤品类产品营收占比 86.56%，同时贡献近 70% 的营收增量，是公司现有的核心业务品类，该品类营收上升主要受到销量提振与商品平均售价提升的双重积极影响；医疗器械品类营收占比 11.74%，报告期内实现了营业收入大幅增长，增幅高达 45.92%，公司累计已获批二类医疗器械注册证 15 个，获得二类医疗器械经营备案凭证共 9 项。报告期末，公司另有 2 款三类医疗器械临床研究完成，1 款三类医疗器械临床研究接近完成。彩妆品类营收占比仅 1.29%，但营收增速达 38.35%，报告期内销售均价亦有提升，竞争力逐渐显现。

分渠道来看，公司 2023H1 线上、线下渠道分别实现主营收入 17.43 / 6.15 亿元。线上通过全网渠道覆盖，优化公域流量，建设私域流量，销售收入快速增长。其中线上自营业务实现 13.89 亿元营收，占总营收比重为 58.67%，第三方平台运营店铺保持主营收入主力军的地位，占比达 66.13%。公司在 2023 年上半年加强线上布局，在天猫、抖音、京东、唯品会等电商平台开展化妆品线上销售业务，整体销售在各平台间出现结构变化，阿里、京东系营收出现小幅下滑，而抖音、唯品会等渠道营收上涨。线上推广自营店铺中，薇诺娜天猫旗舰店占线上渠道收入最高，新兴电商平台抖音、薇诺娜专柜服务平台份额次之，但三者合计在线上渠道中占比超 60%，具体来看天猫旗舰店订单数量较多，专柜服务平台客单价较高。目前，公司坚持以线下渠道为基础，以线上渠道为主导的全渠道销售模式。在线下自营渠道方面，2023H1 公司加大直营店开店力度，公司新开线下直营店 37 家，其中西南地区新开直营店数量最多，为 24 家。

从季度的角度来看，公司通过电子商务渠道实现的销售占比较高，经营业绩受“6·18”、“双 11”等主要的大型促销活动影响较大，公司的销售收入可能在大型促销期间爆发式增长，导致公司第二（全年营收占比 22-25%）、四季度（占比 42-47%）销售收入占

## 贝泰妮 (300957.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

甄唯萱

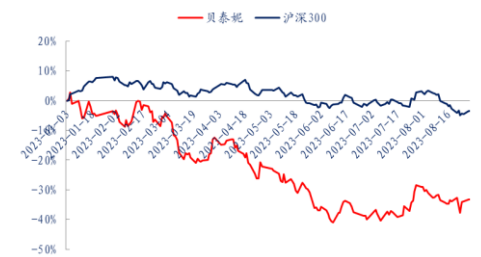
✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

### 市场数据 2023.08.29

A 股收盘价(元)	101.80
A 股一年内最高价(元)	193.33
A 股一年内最低价(元)	85.47
沪深 300	3790.11
市盈率	38.98
总股本(万股)	42360.00
实际流通 A 股(万股)	21739.37
限售的流通 A 股(万股)	20620.63
流通 A 股市值(亿元)	221.31

### 行业数据时间 2023.08.29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】贝泰妮 22 年年报点评-规模业绩平稳增长，股权激励计划落地，未来多产品多渠道发展表现可期

【银河消费品零售】贝泰妮 22Q3 季报点评-前三季度规模与业绩持续双高增，维持推荐功效性护肤龙头品牌商-20221025

【银河消费品零售】贝泰妮 22 年半年报点评-营收与业绩表现突出双高增，期待未来多产品多渠道稳健品牌壁垒-20220828

【银河消费品零售】贝泰妮点评-专注功效的优质护肤品牌商持续发力，22Q1 业绩表现超预期-20220427

【银河零售轻工李昂团队】公司深度报告-零售行业-贝泰妮:把握营销先机，皮肤学级美妆产细分赛道“小龙头”

比相对较高，公司的销售收入及利润存在季节性波动。一季度属于公司的传统销售淡季，公司单季营收实现小幅增长。“6·18”大促期间，公司多品牌、全渠道同时发力，凭借“唯品会国货美妆 TOP 1”、“京东国货美妆品牌排行榜 TOP 3”、“薇诺娜宝贝获天猫婴童护肤 TOP 4”等销售佳绩在功效护肤赛道全面开花，其中，“薇诺娜（Winona）”品牌从众多国际大牌与国货品牌中脱颖而出，再创佳绩，位列天猫美妆行业 TOP 9，维持并展示了公司现象级功效性护肤赛道的品牌形象和产品实力。二季度公司单季营收实现 21.21% 的增长，增长强势，且符合传统旺季的趋势。

**表 1: 2023H1 营业收入情况**

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速	营收占比	营收增量占比
总营业收入	23.68	3.18	15.52%	100.00%	100.00%
主营业务收入	23.58	3.18	15.56%	99.58%	99.84%
其他业务收入	0.10	0.01	5.52%	0.42%	0.16%
<b>按产品划分</b>					
护肤品	20.50	2.22	12.13%	86.56%	69.69%
医疗器械	2.78	0.87	45.92%	11.74%	27.50%
彩妆	0.30	0.08	38.35%	1.29%	2.65%
<b>按销售模式划分</b>					
线上渠道产品销售合计	17.43	1.16	7.15%	73.61%	36.57%
自营	13.89	1.51	12.18%	58.67%	47.42%
经销、代销	3.54	-0.35	-8.89%	14.95%	-10.85%
线上平台销售					
自建平台	1.77	0.24	15.80%	7.49%	7.61%
薇诺娜专柜服务平台	1.58	0.20	14.95%	6.66%	6.44%
第三方平台	15.66	0.92	6.25%	66.13%	28.96%
阿里系	7.89	-0.28	-3.41%	33.31%	-8.75%
抖音系	2.65	0.65	32.47%	11.21%	20.46%
京东系	1.33	-0.07	-4.91%	5.64%	-2.17%
唯品会	1.59	0.12	8.32%	6.73%	3.85%
线下渠道产品销售合计	6.15	2.01	48.64%	25.97%	63.27%
自营	0.14	0.12	515.46%	0.58%	3.64%
经销、代销	6.01	1.90	46.09%	25.39%	59.63%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	8.63	0.55	6.78%	36.46%	17.23%
第二季度	15.04	2.63	21.21%	63.54%	82.77%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 2: 线上自营店铺核心店铺 2023H1 经营数据**

自营店铺名称	2023H1 金额 (亿元)	占线上渠道收入比重
薇诺娜天猫旗舰店	6.89	39.54%
薇诺娜专柜服务平台	1.58	9.05%
抖音薇诺娜官方旗舰店	2.28	13.07%
薇诺娜京东官方旗舰店	0.53	3.04%
薇诺娜快手美妆旗舰店	0.65	3.74%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

**表 3: 线下自营渠道 2023H1 经营数据**

区域	报告期初直营店数量	新开直营店数量	关闭直营店数量	报告期末直营店数量
西南	17	24	-	41
华东	17	2	1	18
华中	16	2	-	18
华北	12	2	-	14
西北	7	3	-	10
华南	8	-	-	8
东北	-	4	-	4

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

**表 4: 2023H1 公司利润情况**

利润情况	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	4.50	0.55	13.91%
扣非归母净利润 (亿元)	3.74	0.18	5.14%
非经常性损益 (万元)	7632.93	3670.25	
投资收益 (万元)	1234.89	1574.25	
政府补助 (万元)	5735.68	4671.35	
其他营业外收支 (万元)	-510.10	6.70	
所得税影响额 (万元)	1380.67	668.57	
委托他人投资或管理资产的损益 (万元)	2487.46	-1986.07	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2023H1 综合毛利率减少 1.52pct, 期间费用率提升 1.46pct**

2023 年上半年公司整体毛利率下跌 1.52 个百分点。公司主营的护肤品和医疗器械业务毛利率分别下降 1.66、1.03 个百分点, 营业成本增长大于营业收入导致毛利率略有波动下滑。

从费用的角度来看, 2023 年上半年公司费用较去年同期有所上涨, 期间费用上涨 2.11 亿元, 主要由于公司在销售方面、管理方面和研发费用支出出现不同幅度的增加。其中销售费用增加 1.66 亿元, 主要系报告期随着公司销售规模增长, 公司持续加大营销人员费用投入 (较上年同期增长 0.32 亿元) 和渠道及广告宣传投入 (较上年同期增长 0.98 亿元) 所致。研发费用有所上升, 较去年同期上涨 0.27 亿元, 人员费用 (较上年同期增长 0.11 亿元)、材料费用 (较上年同期增长 607 万元) 及委外研发检测费用上升所致, 报告期内公司的研发进展顺利, 公司依托云南省特色植物提取实验室平台的资源和优势, 有针对性地开展特色植物基础理论研究、创新原料研发、原料筛选研发、功效性化妆品研发、功能性食品研发、医疗器械研发以及包装开发研究等多维度深层次研发项目。管理费用较去年同期增加 0.21 亿元, 主要系随公司规模增长, 管理人员薪酬成本 (较上年同期增长 786 万元) 和其他行政费用支出同向匹配增加所致。财务费用下降主要系报告期内公司取得商业银行活期存款利息。

**表 5: 2023H1 公司毛利率情况**

毛利率情况	现值	增量 (bps)
销售毛利率	75.38%	-1.52
分产品		
护肤品	74.73%	-1.66
医疗器械	82.19%	-1.03
净利率	18.61%	-0.62

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2023H1 公司费用情况

费用率	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用率	134732.83	21,085.63	56.90%	1.46
销售费用	109,718.49	16,576.02	46.34%	0.90
管理费用	15,234.22	2,135.83	6.43%	0.04
研发费用	10,887.98	2,736.94	4.60%	0.62
财务费用	-1,107.85	-363.16	-0.47%	-0.10

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### ● 不断完善品牌与产品矩阵, 加大研发投入保障产品品质

公司是以“薇诺娜(Winona)”品牌为核心, 多品牌共同发展, 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, 深入洞察消费者需求, 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。公司通过线下医药渠道打基础、线上全网覆盖的渠道策略, 借助互联网和人工智能新技术, 打造了新零售全触点系统, 成功实现“OMO”跨界营销, 实现了线下与线上的相互渗透、对消费群体的深度覆盖, 成为中国大健康产业互联网+的领先企业。同时公司充分利用了互联网的高效性、主流电商平台汇集的巨大用户流量、灵活的新媒体营销手段, 发挥公司在电商运营上的优势, 凭借良好的产品质量, 在消费升级、国货热潮的带动下, 成功把握住化妆品行业快速增长的发展机遇。

公司重视产品研发, 坚持技术创新, 拥有强大的研发团队和完整的研发体系, 先后在云南省昆明市、上海市建立了研发中心, 投资设立贝泰妮研究院。报告期末, 公司拥有综合研发人员逾四百人, 涵盖基础研究、产品和原料评估筛选、消费者调研、工艺技术研究、包装开发、配方研发以及整合创新等多个学科研究部门。公司依托云南省特色植物提取实验室平台的资源和优势, 围绕云南特色植物提取物有效成分制备与敏感肌肤护理领域研究的自主研发技术, 拥有多项核心技术和专利, 应用核心技术实现的销售收入占公司主营业务收入的比例持续高于 95%, 树立了行业标杆。

### ● 线上线下一体化渠道销售, 捕捉市场热点精准化营销

公司坚持线上线下渠道相互渗透, 协同发展的销售渠道策略。线上通过全网渠道覆盖, 优化公域流量, 建设私域流量, 线上渠道销售收入快速增长。其中, 公域流量以薇诺娜官方旗舰店(天猫)、薇诺娜官方旗舰店(抖音)、薇诺娜官方旗舰店(快手)、薇诺娜官方旗舰店(京东)以及薇诺娜网上商城等为代表的线上推广自营店铺; 私域流量以腾讯生态下自建的薇诺娜专柜服务平台为代表; 公域流量和私域流量相结合以微信小程序为代表。此外, 公司采用专业化的线下渠道覆盖, 聚焦敏感性肌肤护理, 专注品牌专业化形象。线下销售主要通过商业公司、直供客户以及区域经销商对外销售。

公司重视对消费者的教育, 通过与具有公信力的 KOL 进行深度合作, 以线上直播、短视频等形式密集输出专业护肤知识, 传递正确的护肤理念, 提高客户的护肤意识。公司运营团队具有敏锐的市场热点捕捉能力, 通过聘请个人形象与品牌定位高度契合的明星进行品牌代言, 培养与消费者沟通的焦点人物, 实现品牌宣传与产品销售相结合的双向互动。公司通过信息的高效传播、营销链条的长线铺设、线上及线下的双向配合、时间与空间的双维匹配, 借助自身树立的专业品牌形象, 推出适销对路的营销推广方案, 成功抓住消费者消费心理, 激发市场消费欲望, 实现销售收入的快速增长。

### ● 投资建议

公司主力产品专注于皮肤学级美妆产品, 对于敏感肌群体的消费者具有一定的必选属性; 所



属的皮肤学级美妆产品行业增速表现明显优于同期的美妆行业整体以及护肤品类。与发达国家相比，我国人均消费额水平明显偏低，而敏感肌的主要成因多数均是现代难以规避的主流因素，因此未来需求增长空间较大；公司作为细分赛道内的龙头企业，可享受行业高速发展的红利。此外公司擅长依靠高效精准的营销推广吸引消费，在线上渠道中遵循美妆产品销售的大趋势，灵活运用新媒体营销手段；在线下渠道中借助 BA 等人员优势，在药店/专卖店等终端网点内与普通美妆产品形成差异化，带来增量补充，市占率有保障。综上我们认为公司短期内具备渠道和营销优势，借助公域流量和行业红利实现广散网的迅速扩张，同时依靠私域流量的精细化运作进一步增强品牌影响；中长期，募资项目中新增产能落地搭配信息系统升级迭代，可主力公司迅速响应潜在的市场需求变化。公司现已形成薇诺娜（皮肤学级护肤）、薇诺娜宝贝（婴幼儿）、瑗科缦（抗老）、贝芙汀（祛痘）的品牌矩阵，满足细分领域内的多元消费需求；结合公司公布的股权激励计划中的业绩目标，我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 64.57/81.66/100.61 亿元，净利润 13.50/16.94/21.19 亿元，对应 PS 为 6.68/5.28/4.29 倍，对应 EPS 为 3.19/3.99/4.99 元/股，PE 为 32/26/20 倍，维持“推荐评级”。

### ● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 7：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	4022.40	5013.87	6456.57	8165.79	10060.89
增长率	52.57%	24.65%	28.77%	26.47%	23.21%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	862.92	1051.23	1349.68	1694.46	2118.63
增长率	58.77%	21.82%	28.39%	25.55%	25.03%
BPS (元/股)	2.04	2.48	3.19	3.99	4.99
销售毛利率	76.01%	75.21%	74.84%	74.66%	74.57%
净资产收益率 (ROE)	18.15%	18.93%	20.62%	21.91%	22.99%
市盈率 (P/E)	119	62	32	26	20
市净率 (P/B)	19.18	12.60	6.59	5.58	4.68
市销率 (P/S)	24.45	13.16	6.68	5.28	4.29

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

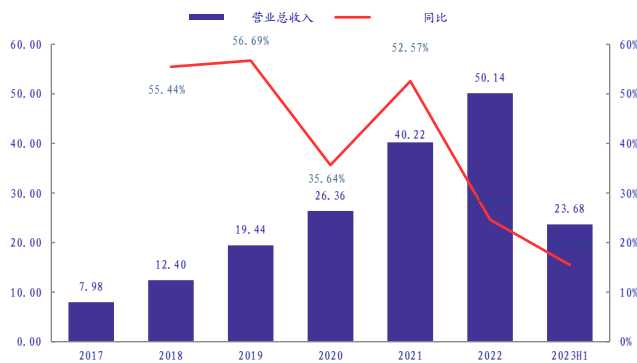
表 8：可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	珀莱雅	拉芳家化	水羊股份	上海家化	丸美股份		
PB	73	48	45	43	69	56	48
PB	16.49	1.70	3.35	2.89	3.98	5.682	3.35
PS	9.23	3.42	1.28	2.87	7.11	4.78	3.42
	境外可比公司					均值	中位数
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂		
PB	64	38	25	14	60	40	38
PB	11.94	7.57	8.07	6.31	4.09	7.60	7.57
PS	4.43	5.53	4.42	2.00	2.32	3.74	4.42

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

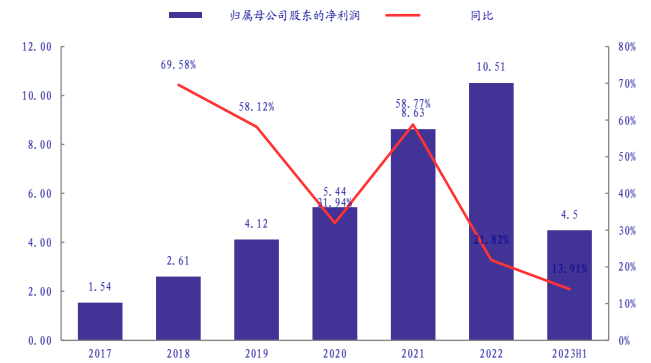
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2023H1 毛利率和净利率变动情况

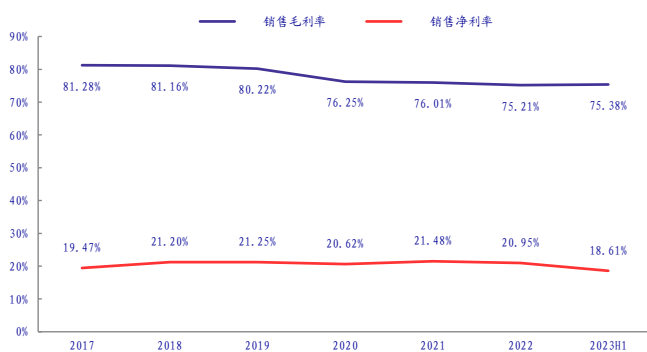
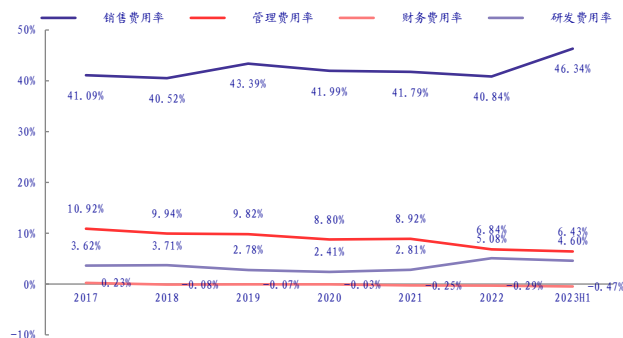
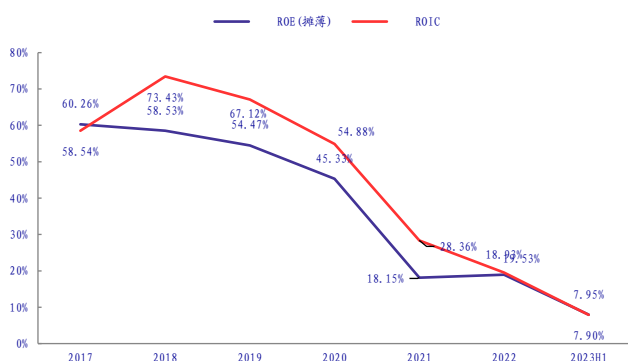


图 4: 2017-2023H1 期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2023H1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 9: 贝泰妮 2023H1 重大事项进展

事件类型	内容
股票激励	公司于 3 月 29 日发布 2023 年限制性股票激励计划(草案); 6 月 30 日, 公司发布公告称《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划(草案)》规定的限制性股票首次授予条件已经成就, 根据云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司 2022 年年度股东大会的授权, 公司于 2023 年 6 月 29 日召开第二届董事会第八次会议, 审议通过了《关于向 2023 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》, 同意以 2023 年 6 月 29 日为首次授予日, 并以 61.30 元/股的授予价格向 283 名激励对象首次授予共计 524.50 万股限制性股票。本激励计划拟授予的限制性股票数量为 635.40 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.50%。其中首次授予 539.00 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.27%, 约占拟授予权益总额的 84.83%; 预留授予 96.40 万股, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.23%, 约占拟授予权益总额的 15.17%。
资金投入	为了进一步提升公司综合竞争力和盈利能力、把握战略合作机会, 云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司拟投资于南京建邺三正厚德投资管理有限公司作为管理人、海南叁正守正健康管理有限公司作为普通合伙人设立的南京建邺叁正正行股权投资合伙企业(有限合伙), 并拟签署《南京建邺叁正正行股权投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》。其中, 公司作为三正基金的有限合伙人之一, 使用自有资金认缴出资 10,000 万元, 公司本次投资所占三正基金份额将根据合伙企业最终实际募集情况确认。

**资金投向**

8月17日,贝泰妮发布与专业投资机构共同投资的公告。为了进一步提升公司综合竞争力和盈利能力、把握战略合作机会,公司拟投资于全资子公司厦门重楼私募基金管理有限公司作为管理人、普通合伙人发起设立的厦门云重股权投资合伙企业,并签署《厦门云重股权投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》。其中,公司作为云重基金的有限合伙人之一,使用自有资金认缴出资3亿元。根据公司第二届董事会第二次会议审议通过的《关于董事会授权公司对外投资额度的议案》,本次投资属于授权额度范围内的单个投资项目,无需提交公司董事会、股东大会审议。本次投资不构成关联交易,不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,亦不构成重组上市,无需经有关部门批准。通过参与云重基金的投资,可以和优秀的被投资企业探索商业合作机会,进一步推动公司的发展,提高综合竞争力和盈利能力,有利于完善公司的整体战略布局。新成立的云重基金投资领域包括但不限于美妆个护、消费医疗、健康消费品、功能性食品及相关上下游创新公司。目前,云重基金已完成工商登记手续,取得营业执照,并在中国证券投资基金业协会完成备案手续,取得《私募投资基金备案证明》。

**股份增减持**

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司于2022年12月9日披露了《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告》,披露了公司持股5%以上股东厦门臻丽咨询有限公司的相关股份减持计划:持有公司股份34,000,234股(占本公司总股本比例8.03%)的股东臻丽咨询计划在本次减持计划公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式,或者在本次减持计划公告披露之日起3个交易日后的3个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过12,708,000股(即不超过公司总股本的3%)。公司于2023年2月17日披露了《关于持股5%以上股东减持股份计划时间过半的进展公告》。公司于近日收到了持股5%以上股东臻丽咨询出具的《关于贝泰妮减持计划的告知函》,本次减持计划的时间已届满。臻丽咨询在本次减持计划期间累计减持1,804,400股,占公司总股本的0.4260%。

**股份增减持**

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)于2023年1月12日披露了《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告》,披露了公司持股5%以上股东天津红杉聚业股权投资合伙企业(有限合伙)的相关股份减持计划:持有公司股份61,763,257股(占本公司总股本比例14.58%)的股东红杉聚业计划在《预披露公告》披露之日起3个交易日后的3个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过10,590,000股(即不超过公司总股本的2.5%)。公司于2023年3月21日披露了《关于持股5%以上股东股份减持计划时间过半的进展公告》。公司于近日收到了持股5%以上股东红杉聚业出具的《关于贝泰妮股份减持计划实施情况的告知函》,截至2023年4月18日,红杉聚业未减持公司股份,所持公司股份数量未发生变化,本次减持计划期限已届满。

**股份增减持**

2023年4月17日,公司发布了《关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告》,披露了臻丽咨询计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式,或者在本公告披露之日起3个交易日后的3个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过12,708,000股(即不超过公司总股本的3%)。公司于2023年7月27日收到臻丽咨询出具的《关于减持贝泰妮股份进展的告知函》,其于前次减持超过1%公告之日起至2023年7月27日期间,在前次减持计划及本次减持计划项下通过大宗交易方式及集中交易方式累计减持公司股份4,622,700股,占公司总股本的1.09%,减持比例超过公司现有总股本的1.00%。本次权益变动减持数量在减持计划范围内,本次减持计划尚未全部实施完毕。

**股份增减持**

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司于2023年4月21日披露了《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告》,披露了公司持股5%以上股东天津红杉聚业股权投资合伙企业(有限合伙)的相关股份减持计划:持有公司股份61,763,257股(占本公司总股本比例14.58%)的股东红杉聚业计划在《预披露公告》披露之日起3个交易日后的3个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过12,708,000股(即不超过公司总股本的3%)。公司于2023年6月12日披露了《关于持股5%以上股东股份减持计划时间过半的进展公告》。公司于近日收到了持股5%以上股东红杉聚业出具的《关于贝泰妮股份减持计划实施情况的告知函》,截至2023年7月26日,红杉聚业未减持公司股份,所持公司股份数量未发生变化,本次减持计划期限已届



满。

#### 利润分配

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司 2022 年年度利润分配预案已获 2023 年 5 月 17 日召开的公司 2022 年年度股东大会审议通过。公司 2022 年年度利润分配预案为：以截至 2022 年 12 月 31 日的总股本 423,600,000 股为基数，以现金方式向全体股东每 10 股派发 8.00 元（含税）现金股利，不送红股，不以资本公积金转增股本，合计派发现金股利 338,880,000 元，现金分红金额占公司 2022 年度可供股东分配的利润的 20.28%，公司剩余未分配利润结转至下一年度。董事会审议利润分配预案后至利润分配方案实施前，公司股本如发生变动的，利润分配比例将按照分配总额不变的原则相应调整。本次权益分派股权登记日为：2023 年 5 月 29 日，除权除息日为：2023 年 5 月 30 日。本次分派对象为：截止 2023 年 5 月 29 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。

#### 董事会决议

2022 年 8 月 26 日，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司第二届董事会第三次会议以现场及通讯会议方式举行，会议审议通过《关于公司全文及摘要的议案》以及《关于〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司 2022 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告〉的议案》。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 10：贝泰妮 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
<b>发展战略</b>	<p>公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，致力于不断提升产品研发能力，根据市场趋势和客户需求不断开发创新产品配方和产品系列。通过“聚焦主品牌、拓展子品牌”的品牌矩阵策略，逐步提升子品牌的品牌影响力和市场地位。通过新品牌、新产品的不断推出，来满足不同类型消费者对皮肤护理的需求。</p> <p>公司未来将进一步加强营销渠道的建设，加大品牌宣传与推广力度，加强信息化建设，全面提升产品品质，进一步开拓国内外市场，成为业内领先的化妆品企业。</p>	<p>公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，致力于不断提升产品研发能力，根据市场趋势和客户需求不断开发创新产品配方和产品系列。通过“聚焦主品牌、拓展子品牌”的品牌矩阵策略，逐步提升子品牌的品牌影响力和市场地位。通过新品牌、新产品的不断推出，来满足不同类型消费者对皮肤护理的需求。</p> <p>公司未来将进一步加强营销渠道的建设，加大品牌宣传与推广力度，加强信息化建设，全面提升产品品质，进一步开拓国内外市场，成为业内领先的化妆品企业。</p>
<b>经营计划</b>	<p><b>(1) 品牌、产品拓展计划</b></p> <p>公司坚持“聚焦主品牌、拓展子品牌”的发展策略。2022 年度主品牌“薇诺娜”继续聚焦，继续巩固“舒敏”系列在皮肤学级护肤品的龙头地位。同时积极拓展“美白”、“防晒”、“抗衰”等其他功效性品类。</p> <p>子品牌方面，公司还拥有“WINONA Baby”、“Beauty Answers”等品牌。公司仍将通过内涵式培育和外在延式收购实施多品牌计划。同时，公司通过继续扩大宣传投入，充分发挥新媒体的作用，来提升品牌知名度、美誉度，提升品牌形象。</p> <p>产品拓展方面，将继续加大研发投入比例，进一步完善公司研发中心的基础研究、配方研发、生产工艺、产品评估、整合创新以及消费者调研职能。围绕云南特有植物对皮肤护理的安全性和功效性进行系统研究，在植物筛选、有效成分提取、功效验</p>	<p><b>(1) 主品牌聚焦核心系列和大单品，新品牌不断丰富产品品类</b></p> <p>2023 年，作为专注敏感肌肤的功效性护肤第一品牌，“薇诺娜 (Winona)”将持续聚焦敏感肌产品的开发，把核心需求做透，持续打磨。为此，公司将从两个方面着手。</p> <p><b>公司将聚焦市场资源，重点发力核心系列，集中资源深化品牌“专业服务敏感肌”的调性。公司计划聚焦主导单品系列，重点打造核心大爆品。不断升级原有经典产品——“舒敏保湿特护霜”，将其打造成现象级产品，构筑“薇诺娜 (Winona)”品牌核心竞争力。同时，公司也将不断升级延伸“防晒”系列、“冻干面膜”系列、“舒缓保湿特护精华液”产品等重要核心单品，推动“薇诺娜 (Winona)”品牌销售持续增长。</b></p> <p><b>积极投身于内容电商、兴趣电商兴盛时代。</b>“薇诺</p>

证、制备工艺、质量标准、临床研究及产业化方面提高研发成果含金量。研发项目将重点针对中国人肤质，将创新技术与市场实际相结合，以满足消费者对产品的需求。公司一方面不断进行产品创新并致力于优化产品配方，另一方面通过市场调研了解消费者不断变化的需求，拓展新产品品类进入新的细分市场，为公司注入持续的发展动力。

#### (2) 信息化建设计划

随着公司业务规模的迅速扩大及和精准会员营销的迫切需要，现有的信息系统已不能适应日益复杂的管理。公司将全面加强信息化建设，进一步加强内部管理能力和对整条产业链的控制能力，不断提高公司信息化水平。具体来讲，公司将以会员运营为核心，通过建立技术中台和数据中台、升级现有的信息管理系统和会员管理系统、引入新的管理模块，进一步加强内部管理能力和产业链上下游的控制能力，实现产供销、人财物的全链路数据化管理，从而实现业务上的前后台高效运营和管理上的内外部掌控，实现优化资源配置，做到精准营销，进一步提升公司的市场竞争力。

#### (3) 营销渠道建设计划

公司将继续巩固在线上渠道和线下渠道的既有优势，进一步完善公司“线上线下相结合”的营销策略，计划主要包括：继续拓展线上渠道，加大对于优势电商平台的合作力度，做到全网营销；加大薇诺娜专柜服务平台的建设，进一步强化新零售营销；拓展连锁药店渠道以增加线下产品的市场覆盖率；升级信息化管理平台，为第三方终端应用公司服务、销售公司产品打好基础。同时，公司将逐步拓展东南亚海外市场，响应“一带一路”的战略进行国际合作。

#### (4) 生产基地建设计划

公司已在云南省昆明市高新区取得约 53,330.01 平方米的土地，将新建符合国际化妆品 GMPC 标准的生产线，实现智慧化生产，为进一步拓展国内外市场打下良好基础，并为进一步优化产业链的管理提供条件。

#### (5) 人员发展计划

公司将结合战略发展的需要，强化贝泰妮学院建设，培训、提升内部潜力员工的能力。同时公司将不断拓宽人才招聘渠道，在国际范围内积极引进适合本公司发展的专业人才和管理人才。公司会建立合适的人才评估及激励机制，调动人才的积极性，找寻最适合企业需求的优秀人才，并努力为人力发展搭建平台。

娜 (Winona) ”将持续深耕敏感肌细分赛道，以为敏感肌和泛敏感肌为原点人群，专业渠道种草，广域渠道种草。围绕平台属性和产品生命周期的不同，“薇诺娜 (Winona) ”将制定了区隔化的平台策略组合打法：在以内容种草和口碑传播为主的小红书的平台，公司将充分研究小红书生态玩法，注重打造 To C “专业内容”演绎，布局平台优势潜力 KOL，采取小投入撬动大效能策略，培养更多出圈爆文内容，以强“搜索”心智为主，重点投入搜索广告，抢占品类词、竞品词、功效词，防守“品牌词”；在以兴趣电商和短频快优质内容为主的抖音平台，公司将持续酝酿、聚焦热门内容，精准定向核心圈层敏感肌人群，大促投放品牌广告丰富触点组合，助力品牌拉新，带动消费客户量级。

“薇诺娜宝贝 (Winona Baby) ”品牌将持续深耕婴童功效性护肤品赛道，不断丰富产品矩阵，聚焦重点打造“舒润霜”大单品，并将以此为核心推动其他“薇诺娜宝贝 (Winona Baby) ”品牌相关产品线的成长。2023 年将积极开拓线下渠道，实现品牌线上线下的联动。在 2023 年取得业绩的实质性进展。

公司的抗老高端科技品牌“瑷科缦 (AOXMED) ”继 2022 年推向市场后，也将在新的一年积极拓展丰富产品线，逐步完善产品矩阵，积极开拓线上、线下专业渠道。在线下专业渠道以“专妍系列”产品培育核心原点人群，线上渠道积极开展“美妍系列”销售。在 2023 年高端护肤渠道抢占市场份额。公司以中国皮肤疾病大数据为研究基础，通过顶级医研结合+AI 人工智能深度学习自主研发，独创整合性精准治理解决方案的专业祛痘品牌“贝芙汀 (Beforteen) ”的系列产品，也将于 2023 年首发问世。

#### (2) 拓展线下销售规模，抓取线下红利

“薇诺娜 (Winona) ”品牌方面，公司目前已建立了包含天猫、京东、唯品会、抖音以及微信生态等涵盖主要电商平台的线上销售体系。2023 年，公司将重点发力线下渠道，包括 OTC 连锁药房、医院等专业渠道以及免税商店等渠道，稳步探索线下直营店模式，拓宽各渠道规模，扩大线下布局，增强“薇诺娜 (Winona) ”品牌和产品曝光度，多维度深层次触达终端消费者。

2023 年“薇诺娜宝贝 (Winona Baby) ”品牌将重点试点线下母婴连锁店，精准触达和快速积累品牌目标用户，建设品牌会员体系。“瑷科缦 (AOXMED) ”将持续扩张线下专业机构合作规模，

寻找开设线下直营店的机会，实现客群培育与消费转化。

### **(3) 加强线下学术推广，夯实专业基础**

公司以专业医学为基础，未来也将深度塑造医学专业属性。2023年，公司将继续积极支持参与国内皮肤科大型学术交流活动 and 医院皮肤科患者公益护肤活动，包括“5·25 科学护肤周”、“9·19 痤疮周”等。同时，计划联合高校院所组建“敏感性皮肤协同创新实验室”开拓“产学研”合作新模式。已连续成功三年举办的《中国敏感性皮肤高峰论坛》也将在2023年内迎来第四届，公司将联合专家学者发布敏感肌行业最前沿的研究，致力于推进敏感肌行业的升级与发展。

2023年7月，公司亦受邀参加于新加坡举办的“世界皮肤科大会”。公司将与来自世界各国的美妆护肤企业一起共同展现最新的研究成果，同国际尖端水平的行业专家激情碰撞，提高中国企业在国际皮肤学领域的影响力，引领敏感肌行业的发展。

### **(4) 持续加大研发投入，强化研发实力**

2023年，公司将持续加大研发投入，公司将继续依托云南省特色植物提取实验室优势平台，持续开展高效、透明的实验室运行管理，加大人才引进，并不断完善内部研发管理体系，高度重视云南特色植物研发，创新原料研发、功效性护肤品研发、功能性食品研发、医疗器械研发、皮肤健康研究以及产品评估体系的提升。公司将持续专注探索功效性护肤品前沿技术的研究，对明星植物进行深入研究、持续升级基础研究、自主/联合研发新原料，巩固强研发的行业地位，同时也将持续不断投入特色食品原料的建设中，完善食品研发体系，致力于为消费者提供有效的口服食品解决方案。

### **(5) 加速数字化体系建设，提高经营效率**

随着公司业务规模的迅速扩大及精准会员营销的迫切需要，现有的信息系统已不能适应日益复杂的管理。公司将本着“定标准，建中台”的原则，逐步开展集团的数字化转型征程。提升组织在工作态度上的转变，以打造未来适应数字化需求的组织。“产供销数字化协同平台”项目将整合产品研发、供应链、销售以及营销等全链路数据，有效管理会员和产品的全生命周期，合理进行资源整合，达到效率最大化。

### **(6) 中央工厂新基地建成投产**

公司于云南省昆明市高新区历时近三年建设的新中央工厂将于2023年内投产。新中央工厂占地面积80亩，总建筑面积5.9万平方米，年产值超50

亿元。新中央工厂符合国际化妆品 GMPC 标准，将成为“智慧工厂”的代表，具备高度自动化水平。新中央工厂的投产将为贝泰妮进一步拓展国内外市场打下良好基础，有利于保障产品质量和生产稳定性，大大提升贝泰妮的自有产能，减少委托加工模式依赖，并为进一步优化产业链的管理提供条件。

<b>风险提示</b>	(1) 行业竞争加剧的风险 (2) 营销模式无法顺应市场变化的风险 (3) 销售平台相对集中的风险 (4) 销售季节性波动的风险 (5) 委托加工的风险 (6) 品牌相对集中的风险 (7) 产品质量控制的风险 (8) 获客成本快速增长的风险	(1) 行业竞争加剧的风险 (2) 销售平台相对集中的风险 (3) 销售季节性波动的风险 (4) 产品质量控制的风险
-------------	---	---

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 11：贝泰妮前十大股东情况（更新 2023 年半年报）

排名	股东名称	方向	期末持股数 量(万股)	报告期内持股数 量变动(万股)	占总股本 比例	持股比例 变动	股本性质
1	昆明诺娜科技有限公司	不变	19521.26	-	46.08%	-	限售流通 A 股
2	天津红杉聚业股权投资 合伙企业(有限合伙)	不变	6176.33	-	14.58%	-	A 股流通股
3	厦门臻丽咨询有限公司	减持	3036.67	-183.75	7.17%	-0.43%	A 股流通股
4	香港中央结算有限公司	增持	1428.86	711.23	3.37%	1.68%	A 股流通股
5	云南哈祈生企业管理有 限公司	不变	1099.37	-	2.60%	-	限售流通 A 股
6	厦门重楼创业投资合伙 企业(有限合伙)	减持	1031.52	-80	2.44%	-0.18%	A 股流通股
7	科威特政府投资局	新进	358.74	-	0.85%	-	A 股流通股
8	瑞士联合银行集团	新进	234.67	-	0.55%	-	A 股流通股
9	全国社保基金 504 组合	增持	187.72	62.56	0.44%	0.14%	A 股流通股
10	易方达创业板交易型开 放式指数证券投资基金	新进	128.40	-	0.30%	-	A 股流通股
<b>合 计</b>			<b>33203.54</b>		<b>78.38%</b>		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理



## 分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)