

证券研究报告 — 公司点评报告 (无简表)

投资评级: 增持(维持)

当前价位: 101.80

公司基础数据

总股本(百万股)	423.60
流通股本(百万股)	217.39
总市值(亿元)	431.22
流通市值(亿元)	221.31
资产负债率(%)	14.08
每股净资产(元)	13.37
52周最高价/最低价(元)	186.20/86.50

相对指数表现



消费组

分析师: 于快 (分析师)

联系方式: 0871-63577091

邮箱地址: yukuai@hongtastock.com

资格证书: S1200522010001

2023年中报点评:Q2 营收增速环比提升,OTC 和抖音渠道表现亮眼

报告摘要

事件: 公司发布 2023 年半年度报告, 23H1 实现营业收入 23.68 亿元, 同比+15.52%, 归母净利润 4.50 亿元, 同比+13.91%, 扣非归母净利润 3.74 亿元, 同比+5.14%。

点评: 分季度看, Q2 业绩增速环比提升。23Q2 公司实现营收 15.04 亿元, 同比+21.21%, 归母净利润 2.92 亿元, 同比+17.14%, 较 23Q1 提速 (23Q1 营收同比+6.78%, 归母净利润同比+8.41%)。

分渠道看, 线下渠道高增, 线上抖音表现亮眼。23H1 线上/线下渠道分别实现营收 17.43/6.15 亿元, 同比+7.15%/+48.64%, 占比 73.92%/26.08%。线上渠道中, 阿里系营收 7.89 亿元, 同比-3.41%; 抖音系营收 2.65 亿元, 同比+32.47%, 增速显著; 腾讯生态自建平台/唯品会/京东系分别实现营收 1.58/1.59/1.33 亿元, 同比+14.95%/+8.32%/-4.91%。线下渠道整体恢复明显, 其中 OTC 渠道收入 2.96 亿元, 同比+60.13%, 放量显著。

分品牌看, 薇诺娜仍为主力, 子品牌矩阵逐步形成。23H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑗科缦分别实现营收 22.6/0.72/0.16 亿元, 近期公司还举办了贝芙汀新品发布会, 覆盖皮肤学级护肤、婴童护肤、高端抗衰、专业祛痘的多品牌矩阵基本形成。

盈利能力方面, 23H1 公司毛利率 75.38%, 同比-1.52pct, 归母净利润率 19.01%, 同比-0.26pct, 盈利水平维持高位。销售费用率 46.34%, 同比+0.9pct, 管理费用率 6.43%, 同比+0.04pct, 研发费用率 4.60%, 同比+0.62pct, 费用率较为稳定。

投资建议: 公司主品牌薇诺娜敏感肌护肤龙头地位稳固, 大单品舒敏保湿特护霜、清透防晒乳持续强化品牌心智, 新品修白瓶表现亮眼, 围绕“敏感 PLUS”拓宽产品线。子品牌卡位婴童、高端抗衰、精准祛痘高潜力细分赛道, 蓄力打造第二成长曲线。渠道端具备线下专业渠道的差异化优势, 并成功抓取抖音等线上红利渠道。另外, 考虑去年下半年基数较低, 今年下半年业绩增速有望提升, 从历史 PE 看, 估值已调整至较低水平, 以及董事长提议股份回购彰显发展信心等因素, 维持“增持”评级。

相关研究

22Q1 业绩高增长, 敏感肌护肤龙头地位稳固
2022.04.28

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

新产品推广不及预期; 新品牌发展不及预期; 化妆品行业竞争加剧; 流量成本提升。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级:

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师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。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,本公司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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。