

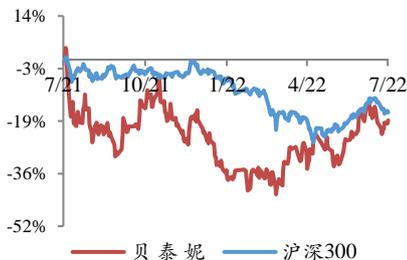
AOXMED 新品定位高端抗衰，增强公司前进动能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-19

收盘价（元）	208.01
近 12 个月最高/最低（元）	266.57/148.48
总股本（百万股）	424
流通股本（百万股）	217
流通股比例（%）	51.32
总市值（亿元）	881
流通市值（亿元）	452

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

1.【华安新消费】贝泰妮（300957）：品牌矩阵初步形成，坚持打造中国皮肤健康生态 2022-03-23

2.【华安新消费】贝泰妮（300957）：业绩高增，品牌声量进一步强化 2022-02-06

主要观点：

● 事件

公司主打高端抗衰的新品牌 AOXMED 瓊科缙官网上线，并且展现了部分新产品。

● 十二载匠心研发，终获美雅安缙 MLYAAT-1002®全层抗衰精萃

2010 年，公司皮肤抗衰老研究院开始深入研究皮肤衰老机理与分子机制。从云南香格里拉高原珍稀植物及现代科技成果中发现抗衰老活性物，完成了 10 万次以上的活性筛选，终获 AOXMED 瓊科缙品牌的灵魂成分美雅安缙 MLYAAT-1002®全层抗衰精萃。该成分从皮肤衰老机理出发，突破性纵贯作用于表皮、真皮、肌肉三大层面，减少肌肉收缩，缓减表情纹。同时长期持续性内源抗老，帮助促进真皮胶原蛋白生成，清除自由基，并有效修护表皮屏障。

● 推出三大产品系列，护肤+饮品多方面布局

AOXMED 秉承独特的 3R 护肤理念修护 REPAIR、新生 REJUVE、维持 RETAIN，预计将上线专研、美妍、萃妍三大产品系列。产品覆盖护肤+饮品系列，目前专研系列产品共 8 个 SKU，包括（1）REJUVE 赋活系列共 5 个 SKU，其中，REJUVE 赋活系列中密集赋活修护精华组合和密集赋活特护精华组合蕴含多维抗老成分美雅安缙

MLYAAT-1002®、多肽及胶原、植物精粹等成分，适用于美容项目后、有年轻化需求的肌肤，将功效护肤产品与专业美容项目相整合。（2）

REPAIR 修护系列包括密集舒缓修护精华露、壳聚糖修护喷雾、舒缓洁面泡沫 3 个 SKU。适用于受刺激不适、脆弱敏感的肌肤。萃妍系列当期上线茯苓 γ -氨基丁酸饮品、刺梨石榴饮品两款饮品品类。美妍系列产品值得期待。

● 卡位高端抗衰赛道，产品矩阵更加完善

根据解数咨询，主品牌薇诺娜 618 GMV 达到 4.5 亿元，同比达到双位数增长，位居天猫美妆类目 top7，大单品舒敏保湿特护霜在 618 期间实现单品销售过亿元。同时公司专业婴幼儿肌肤护理品牌薇诺娜 baby，在今年天猫 618 期间冲进天猫婴童护肤类目 TOP5。并且公司近期领投了国货彩妆品牌方里 FUNNY ELVES，布局彩妆赛道。AOXMED 品牌潜心专注皮肤抗衰老，卡位高端抗衰赛道，依托公司深厚的研发实力和专业渠道的能力，预计 AOXMED 上市后将成为贝泰妮的又一重磅产品，进一步完善公司产品矩阵，增强公司增长动能。

● 投资建议

目前，我国敏感肌护肤市场具备“空间大+渗透低+高复购+重成分”等特点，处于高成长阶段。公司经过多年发展已成为国内敏感肌护肤赛道的龙头企业，品牌矩阵逐步完善，品牌影响力和企业规模效应开始体现。预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 2.9、4.0、5.3 元，对应当前股价 PE 分别为 71、52、40 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧；渠道拓展不及预期；营销效果不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4022	5621	7440	9471
收入同比 (%)	52.6%	39.7%	32.3%	27.3%
归属母公司净利润	863	1237	1696	2224
净利润同比 (%)	58.8%	43.3%	37.2%	31.1%
毛利率 (%)	76.0%	76.0%	76.1%	76.0%
ROE (%)	18.1%	20.6%	22.1%	22.4%
每股收益 (元)	2.12	2.92	4.00	5.25
P/E	94.39	71.26	51.96	39.62
P/B	17.13	14.71	11.46	8.89
EV/EBITDA	76.55	61.01	44.06	32.83

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5225	6484	8368	10830	营业收入	4022	5621	7440	9471
现金	2035	2970	4475	6496	营业成本	965	1349	1779	2270
应收账款	247	360	478	604	营业税金及附加	52	86	111	139
其他应收款	13	21	26	34	销售费用	1681	2094	2834	3671
预付账款	46	61	83	106	管理费用	245	562	632	663
存货	463	622	815	1050	财务费用	-10	-20	-30	-45
其他流动资产	2420	2450	2490	2540	资产减值损失	-12	-12	-8	-9
非流动资产	587	747	918	1091	公允价值变动收益	-11	-10	-10	-10
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	19	15	23	31
固定资产	113	148	181	217	营业利润	1016	1470	2010	2636
无形资产	65	80	92	105	营业外收入	11	8	5	5
其他非流动资产	410	520	644	769	营业外支出	9	6	2	2
资产总计	5812	7232	9286	11921	利润总额	1018	1472	2013	2639
流动负债	900	1081	1437	1846	所得税	154	234	315	413
短期借款	0	0	0	0	净利润	864	1238	1698	2227
应付账款	296	343	463	604	少数股东损益	1	2	2	3
其他流动负债	603	738	974	1242	归属母公司净利润	863	1237	1696	2224
非流动负债	134	134	134	134	EBITDA	1039	1398	1901	2490
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.12	2.92	4.00	5.25
其他非流动负债	134	134	134	134					
负债合计	1034	1215	1572	1980					
少数股东权益	23	25	27	29					
股本	424	424	424	424					
资本公积	2846	2846	2846	2846					
留存收益	1486	2722	4418	6642					
归属母公司股东权益	4755	5992	7688	9912					
负债和股东权益	5812	7232	9286	11921					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1153	1107	1674	2186
净利润	863	1237	1696	2224
折旧摊销	73	18	17	17
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-19	-15	-23	-31
营运资金变动	224	-133	-12	-22
其他经营现金流	646	1371	1704	2245
投资活动现金流	-2558	-172	-168	-165
资本支出	-270	-157	-164	-171
长期投资	-2307	-10	-10	-10
其他投资现金流	19	-5	5	16
筹资活动现金流	2664	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	64	0	0	0
资本公积增加	2820	0	0	0
其他筹资现金流	-220	0	0	0
现金净增加额	1258	935	1505	2021

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	52.6%	39.7%	32.3%	27.3%
营业利润	56.3%	44.7%	36.8%	31.2%
归属于母公司净利润	58.8%	43.3%	37.2%	31.1%
获利能力				
毛利率 (%)	76.0%	76.0%	76.1%	76.0%
净利率 (%)	21.5%	22.0%	22.8%	23.5%
ROE (%)	18.1%	20.6%	22.1%	22.4%
ROIC (%)	16.7%	18.9%	20.3%	20.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	17.8%	16.8%	16.9%	16.6%
净负债比率 (%)	21.6%	20.2%	20.4%	19.9%
流动比率	5.81	6.00	5.82	5.87
速动比率	5.24	5.37	5.20	5.24
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.78	0.80	0.79
应收账款周转率	16.26	15.63	15.55	15.69
应付账款周转率	3.26	3.94	3.84	3.76
每股指标 (元)				
每股收益	2.12	2.92	4.00	5.25
每股经营现金流 (薄)	2.72	2.61	3.95	5.16
每股净资产	11.23	14.14	18.15	23.40
估值比率				
P/E	94.39	71.26	51.96	39.62
P/B	17.13	14.71	11.46	8.89
EV/EBITDA	76.55	61.01	44.06	32.83

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。