

2023年04月07日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 夯实敏感肌核心地位 激励护航中长期发展

## — 贝泰妮 (300957.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

贝泰妮发布公告：2022 年公司营收 50.14 亿元（同比增 24.65%），归母利润 10.51 亿元（同比增加 1.8%），扣非利润 9.5 亿元（同比增加 17%）；销售费用率同比下降 0.94pct 至 40.84%，研发费用率同比增长 2.27pct 至 5.08%。

### 基本数据

2023-04-06

当前股价 (元)	125.08
总市值 (亿元)	530
总股本 (百万股)	424
流通股本 (百万股)	217
52 周价格范围 (元)	115.7-222.83
日均成交额 (百万元)	440.86

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《贝泰妮 (300957)：敏感肌先发优势持续打造中国皮肤健康生态》2022-09-07

## 投资要点

### 2022 年压力测试保持稳增

2022 年第一至第四季度看，公司营收增速分别为 59.3%、37.3%、20.6%、10.9%，归母利润增速分别为 85.7%、33.6%、35.5%、5.2%，2022 年疫情压力下，线上渠道公司自营占 62.96%，其中抖音系销售金额同比快速提升 86.23% 至 4.29 亿元（销售比重超 10%），阿里系销售占比 51.16%，也契合公司 2022 年以天猫为基本盘，抖快为新增点持续发力。分产品看，护肤品和彩妆占比基本趋于稳定，护肤品占比 91.18%。

### 2023 年牵手腾讯智慧零售 强强联手

贝泰妮集团携手腾讯智慧零售于深圳落地战略签约，双方将在原有合作基础上，围绕私域战略与运营、腾讯智慧零售数字化产品、腾讯云基建三个方面进一步深化实践（2022 年薇诺娜私域零售客单价和复购率均超公域电商平台），加速升级贝泰妮的私域经营能力，共探全域增长路径，同时，本次战略合作升级，也为今后各类蓄力，加速私域运营构建全域全链条增长飞轮。

### 激励护航中长期发展

为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，2023 年 3 月 29 日公司推出 2023 年限制性股票激励计划，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%），首次授予的激励对象共计 298 人；业绩层面，以 2022 年营收、净利润为基准，2023-2025 年营收、净利润增速分别为 28%、61.28%、100%。激励有利于护航公司中长期发展，彰显公司长期增长信心。

### 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 50.14、65、81.07 亿元，EPS 分别为 3.19、4.06、4.98 元，当前股价对应 PE 分别为

39.2、30.9、25.1 倍，上半年看 618 下半年看双十一电商节日驱动，2023 年公司产品策略上有主打抗衰，做皮肤年轻化专家的瓊科缙，也有“抗痘、分级解决”新品牌的贝芙汀，多维度进行品类渗透和功效渗透，助力打造肌肤健康生态；打造长期大单品，以大单品带动精品系列，主业新增叠加激励护航主业发展，进而维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

研发投入不能产生预期效果的风险、新技术发展不及预期的风险、产品审批进展不及预期的风险、行业竞争的风险、线上红利流量红利效应逐渐减弱致公司公域流量获客边际效益下滑的风险、委托加工的风险，销售季节波动的风险，产品质控的风险、宏观经济波动风险行业竞争风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,014	6,500	8,107	10,105
增长率（%）	24.6%	29.6%	24.7%	24.6%
归母净利润（百万元）	1,051	1,350	1,716	2,111
增长率（%）	21.8%	28.5%	27.1%	23.0%
摊薄每股收益（元）	2.48	3.19	4.05	4.98
ROE（%）	18.8%	20.4%	21.7%	22.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,514	3,104	3,883	4,683
应收款	290	376	469	585
存货	671	876	1,078	1,353
其他流动资产	2,240	2,493	2,767	3,270
流动资产合计	5,715	6,850	8,197	9,891
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,434	1,448	1,463	1,646
固定资产	206	402	459	462
在建工程	349	140	56	22
无形资产	78	74	70	66
长期股权投资	83	83	83	83
其他非流动资产	287	250	378	499
非流动资产合计	1,004	949	1,046	1,133
资产总计	<b>6,719</b>	<b>7,799</b>	<b>9,243</b>	<b>11,024</b>
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	372	486	598	751
其他流动负债	561	561	561	561
流动负债合计	992	1,123	1,254	1,430
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	2	7	8
其他非流动负债	125	50	60	67
非流动负债合计	125	52	67	75
负债合计	1,117	1,175	1,321	1,505
<b>所有者权益</b>				
股本	424	424	424	424
股东权益	5,602	6,624	7,922	9,520
负债和所有者权益	<b>6,719</b>	<b>7,799</b>	<b>9,243</b>	<b>11,024</b>

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1050	1349	1715	2109
少数股东权益	-1	-1.0	-1.3	-1.6
折旧摊销	36	18	31	34
公允价值变动	-6	9	12	15
营运资金变动	-311	-399	-422	-536
经营活动现金净流量	769	976	1334	1621
投资活动现金净流量	-18	37	-116	-273
筹资活动现金净流量	-161	-325	-411	-511
现金流量净额	590	687	806	837

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	<b>5,014</b>	<b>6,500</b>	<b>8,107</b>	<b>10,105</b>
营业成本	1,243	1,551	1,907	2,394
营业税金及附加	56	73	91	113
销售费用	2,048	2,655	3,311	4,127
管理费用	343	445	555	691
财务费用	-14	-87	-108	-131
研发费用	255	330	412	513
费用合计	2,631	3,343	4,169	5,201
资产减值损失	1	-6	-2	-1
公允价值变动	-6	9	12	15
投资收益	81	12	15	13
营业利润	<b>1,212</b>	<b>1,561</b>	<b>1,980</b>	<b>2,444</b>
加:营业外收入	9	7	8	7
减:营业外支出	7	9	6	13
利润总额	1,214	1,559	1,982	2,438
所得税费用	163	210	267	328
净利润	<b>1,050</b>	<b>1,349</b>	<b>1,715</b>	<b>2,109</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归母净利润	<b>1,051</b>	<b>1,350</b>	<b>1,716</b>	<b>2,111</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	24.6%	29.6%	24.7%	24.6%
归母净利润增长率	21.8%	28.5%	27.1%	23.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	75.2%	76.1%	76.5%	76.3%
四项费用/营收	52.5%	51.4%	51.4%	51.5%
净利率	21.0%	20.8%	21.2%	20.9%
ROE	18.8%	20.4%	21.7%	22.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.6%	15.1%	14.3%	13.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	17.3	17.3	17.3	17.3
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.48	3.19	4.05	4.98
P/E	50.4	39.2	30.9	25.1
P/S	10.6	8.2	6.5	5.2
P/B	9.5	8.1	6.7	5.6

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。