

2023 年 10 月 30 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

88

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/10/27)	75.98
深证成指(2023/10/27)	9770.84
股价 12 个月高/低	165.57/70.76
总发行股数(百万)	423.60
A 股数(百万)	217.39
A 市值(亿元)	165.18
主要股东	昆明诺娜科技有限公司 (46.08%)
每股净值(元)	13.74
股价/账面净值	5.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.9 -26.9 -50.5

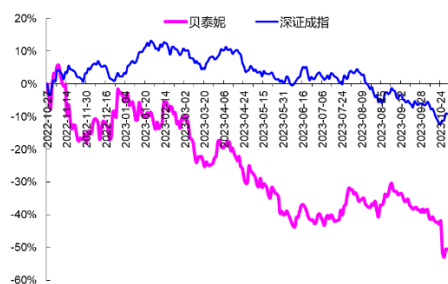
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-08-29	97.72	买进
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



贝泰妮(300957.SZ)

BUY 买进

扣非后净利润同比增 40%，赛道拓宽打开发展空间

结论与建议：

业绩概要：

公告前三季度实现营收 34.3 亿，同比增 18.5%，录得净利润 5.8 亿，同比增 12%；3Q 实现营收 10.6 亿同比增 25.8%，录得净利润 1.3 亿，同比增 5.7%，扣非后净利润 1.3 亿，同比增 40%（增速差异主要在于理财项目公允价值下降），毛利率同比 2.2 上升 ppts 至 78.7%。3Q 扣非后净利润符合预期。点评：

- 在新电商团队顺利磨合后，公司收入呈逐季加速，年内推出屏障霜、修白瓶等新品，进一步完善了产品矩阵。毛利率来看，前三季度 3Q 毛利率同比下降 0.37ppts 至 76.42%，3Q 单季度毛利率同比上升 2.2ppts，我们认为主要受益客单价提升。3Q 存货环比上升 47%，主要为年末电商大促备货。
- 费用上，期间费用率同比上升 1.33ppts 至 62.7%，主要受研发投入加大，导致研发费用率同比上升 1.56ppts 至 6.87%，其余费率变动平稳。
- 9 月底公司公告拟以约 4.9 亿受让悦江投资（标的公司）48.55%股权，同时以自有资金 5000 万认购其新增注册资本，交易完成后，公司将持有标的公司 51%股权。标的公司持有“Za 姬芮”和“泊美”品牌，主要经营隔离、粉底等彩妆产品及本地化大众护肤品，在线下专卖店、连锁店等渠道拥有大量顾客群体。本次收购完成后，公司将切入大众化妆品及彩妆领域，有利于公司的丰富产品和品牌矩阵，拓宽产品价格区间，并引入优秀品牌运营管理团队，增强公司多渠道运营能力，从而实现综合竞争力的提升。
- 公司同时公告调整股份回购方案，将回购资金由 1-2 亿提升至 2-3 亿，彰显未来发展信心。全年来看，2Q 起公司收入端已呈现明显复苏，通过赛道拓宽、股权激励等方式，未来竞争实力将不断增强。
- 预计 2023-2025 年将分别实现净利润 13.5 亿、17.2 亿和 21.1 亿，分别同比增 28.3%、27.8%和 22.2%，EPS 分别为 3.19 元、4.07 元和 4.98 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 15 倍，经营面利好因素积累，当前估值合理，上调至“买进”
- 风险提示：获客成本上升导致销售不及预期，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	1349	1724	2107
同比增减	%	31.94	58.77	21.82	28.33	27.83	22.21
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.51	2.12	2.48	3.18	4.07	4.97
同比增减	%	32.46	40.40	16.98	28.42	27.83	22.21
市盈率(P/E)	X	50.32	35.84	30.64	23.86	18.66	15.27
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.60	0.80	1.02	1.30	1.59
股息率 (Yield)	%	0.59	0.79	1.05	1.34	1.71	2.10

【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	72	92	114
销售费用	1107	1681	2048	2614	3352	4147
管理费用	169	245	343	444	566	700
财务费用	-1	-10	-14	-21	-27	-33
资产减值损失				-10	0	0
投资收益	3	19	81	70	70	70
营业利润	650	1016	1212	1522	1951	2402
营业外收入	1	11	9	1	0	0
营业外支出	3	9	7	9	3	3
利润总额	648	1018	1214	1514	1949	2399
所得税	104	154	163	178	242	313
少数股东损益	0	1	-1	-13	-18	-21
归属于母公司所有者的净利润	544	863	1051	1349	1724	2107

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	1091	1150	1155
非流动负债合计	9	134	125	131	138	131
负债合计	400	1034	1117	1222	1288	1286
少数股东权益	3	23	50	54	60	66
股东权益合计	1199	4755	5552	6470	7642	9075
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	1153	769	1289	1667	2082	1153
投资活动产生的现金流量净额	-2558	-18	-322	-411	-508	-2558
筹资活动产生的现金流量净额	2664	-320	-387	-493	-609	2664
现金及现金等价物净增加额	1258	431	580	764	965	1258

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，不对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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@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@。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。