

贝泰妮 (300957.SZ)

2024H1 营收同增 18.5%，敏感肌龙头经营稳健

2024 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

日期	2024/8/28
当前股价(元)	41.58
一年最高最低(元)	107.90/39.50
总市值(亿元)	176.13
流通市值(亿元)	176.13
总股本(亿股)	4.24
流通股本(亿股)	4.24
近3个月换手率(%)	33.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q1 经营回暖，敏感肌龙头迈入 2.0 新时代——公司信息更新报告》
-2024.4.27

《2023Q3 营收环比提速，扣非归母净利润较快增长——公司信息更新报告》
-2023.11.14

《2023Q2 修复边际提速，敏感肌龙头稳健增长可期——公司信息更新报告》
-2023.8.29

● 事件：2024H1 营收同增 18.5%、归母净利润同增 7.5%，整体经营稳健

公司发布中报：2024H1 实现营收 28.05 亿元（同比+18.5%，下同）、归母净利润 4.84 亿元（+7.5%）；2024Q2 实现营收 17.08 亿元（+13.5%）、归母净利润 3.07 亿元（+5.2%）。公司旗下薇诺娜是敏感肌护肤龙头品牌，随着品牌矩阵不断完善，未来稳健增长可期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 10.00/12.66/15.70 亿元，对应 EPS 为 2.36/2.99/3.71 元，当前股价对应 PE 为 17.6/13.9/11.2 倍，维持“买入”评级。

● 2024H1 主品牌薇诺娜稳步增长，降本增效成果初步显现

分品牌看，2024H1 主品牌薇诺娜实现营收 23.89 亿元（+5.7%）稳步增长；其他品牌方面，薇诺娜宝贝/瑗科缦/姬芮/泊美营收分别为 1.01/0.27/2.39/0.25 亿元。分渠道看，2023 年线上/线下/OMO 渠道分别实现营收 18.52/7.27/2.12 亿元，同比分别+16.8%/+21.0%/+23.6%；线上渠道中，阿里系营收 8.59 亿元（+8.9%）增速转正，抖音系营收 3.80 亿元（+43.0%）表现较好。盈利能力方面，2024H1 薇诺娜/薇诺娜宝贝/瑗科缦/姬芮/泊美毛利率分别为 74.1%/74.9%/72.8%/59.2%/48.8%，综合毛利率为 72.6%（-2.8pct）。费用方面，2024H1 销售/管理/研发费用率分别为 45.5%/6.2%/4.1%，同比分别-0.8pct/-0.2pct/-0.5pct，流量成本提升大背景下仍实现销售费用率优化。

● 发力薇诺娜品牌 2.0 建设，布局东南亚出海有望开启国际化新篇章

品牌：（1）发力薇诺娜品牌 2.0 建设，从“专注敏感肌”到“专研敏感肌”，持续稳固主品牌心智；（2）通过薇诺娜宝贝、瑗科缦、贝芙汀、姬芮、泊美等新品牌持续丰富市场定位，实现多元化发展。**研发：**公司持续加大研发投入，聚焦皮肤学、功效性化妆品等重点领域的基础研究和关键技术开发，上半年已有多款中国特色植物原料通过国家药监局备案。**渠道：**公司在曼谷建立东南亚海外市场业务总部，铺设本地化运营团队、布局多渠道营销，未来有望开启国际化新篇章。

● 风险提示：新品牌拓展不及预期、渠道拓展不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,014	5,522	6,502	7,626	8,834
YOY(%)	24.6	10.1	17.7	17.3	15.8
归母净利润(百万元)	1,051	757	1,000	1,266	1,570
YOY(%)	21.8	-28.0	32.1	26.6	24.0
毛利率(%)	75.2	73.9	73.8	73.6	73.4
净利率(%)	21.0	13.7	15.4	16.7	17.8
ROE(%)	18.8	12.6	14.8	15.8	16.4
EPS(摊薄/元)	2.48	1.79	2.36	2.99	3.71
P/E(倍)	16.8	23.3	17.6	13.9	11.2
P/B(倍)	3.2	3.0	2.7	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5715	5523	5722	7124	8558
现金	2514	2091	2834	3911	5267
应收票据及应收账款	270	586	0	0	0
其他应收款	20	30	29	40	40
预付账款	42	69	61	92	86
存货	671	904	957	1240	1324
其他流动资产	2198	1841	1841	1841	1841
非流动资产	1005	1984	2043	2110	2219
长期投资	83	212	212	212	212
固定资产	206	667	724	787	850
无形资产	78	193	210	226	244
其他非流动资产	637	912	898	885	913
资产总计	6720	7507	7766	9234	10777
流动负债	992	1291	802	1002	970
短期借款	0	104	104	104	104
应付票据及应付账款	372	402	0	0	0
其他流动负债	619	785	698	898	867
非流动负债	125	200	199	198	197
长期借款	0	5	4	3	2
其他非流动负债	125	195	195	195	195
负债合计	1117	1491	1001	1200	1168
少数股东权益	49	155	158	162	167
股本	424	424	424	424	424
资本公积	2846	2846	2846	2846	2846
留存收益	2283	2701	3390	4259	5327
归属母公司股东权益	5553	5861	6606	7873	9443
负债和股东权益	6720	7507	7766	9234	10777

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	769	610	1165	1227	1522
净利润	1051	759	1003	1270	1575
折旧摊销	61	108	137	162	146
财务费用	-14	-21	-20	-20	-20
投资损失	-81	-64	-50	-60	-70
营运资金变动	-103	-186	100	-120	-104
其他经营现金流	-144	15	-5	-5	-5
投资活动现金流	-18	-518	-146	-169	-186
资本支出	353	274	196	229	256
长期投资	262	188	0	0	0
其他投资现金流	73	-432	50	60	70
筹资活动现金流	-320	-458	-276	19	19
短期借款	0	104	0	0	0
长期借款	0	5	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-320	-567	-276	20	20
现金净增加额	431	-367	743	1077	1356

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5014	5522	6502	7626	8834
营业成本	1243	1441	1703	2010	2346
营业税金及附加	56	65	77	90	104
营业费用	2048	2610	3011	3455	3914
管理费用	343	413	429	480	530
研发费用	255	299	234	252	265
财务费用	-14	-21	-20	-20	-20
资产减值损失	-19	-20	-20	-20	-20
其他收益	72	149	50	50	50
公允价值变动收益	-6	-17	0	0	0
投资净收益	81	64	50	60	70
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	1212	878	1144	1445	1790
营业外收入	9	2	14	17	20
营业外支出	7	11	10	8	8
利润总额	1214	869	1148	1454	1802
所得税	163	110	145	183	227
净利润	1051	759	1003	1270	1575
少数股东损益	-1	2	3	4	5
归属母公司净利润	1051	757	1000	1266	1570
EBITDA	1199	921	1218	1521	1818
EPS(元)	2.48	1.79	2.36	2.99	3.71

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	10.1	17.7	17.3	15.8
营业利润(%)	19.3	-27.6	30.3	26.3	23.9
归属于母公司净利润(%)	21.8	-28.0	32.1	26.6	24.0
获利能力					
毛利率(%)	75.2	73.9	73.8	73.6	73.4
净利率(%)	21.0	13.7	15.4	16.7	17.8
ROE(%)	18.8	12.6	14.8	15.8	16.4
ROIC(%)	61.9	28.7	38.7	45.2	51.4
偿债能力					
资产负债率(%)	16.6	19.9	12.9	13.0	10.8
净负债比率(%)	-42.6	-30.7	-38.9	-46.2	-52.7
流动比率	5.8	4.3	7.1	7.1	8.8
速动比率	4.5	3.2	5.3	5.3	6.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	19.4	13.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	4.5	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.48	1.79	2.36	2.99	3.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	1.44	2.75	2.90	3.59
每股净资产(最新摊薄)	13.11	13.84	15.60	18.59	22.29
估值比率					
P/E	16.8	23.3	17.6	13.9	11.2
P/B	3.2	3.0	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.5	15.9	11.4	8.4	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，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负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn