

公司点评

贝泰妮(300957.SZ)

美容护理 | 化妆品

24H1 营收同增 18.45%，多品牌势能持续提升

2024年08月29日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	41.58
52周价格区间(元)	39.50-106.95
总市值(百万)	17613.30
流通市值(百万)	17613.30
总股本(万股)	42360.00
流通股(万股)	42360.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
贝泰妮	-9.41	-23.24	-56.73
化妆品	-5.84	-23.58	-32.30

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 贝泰妮(300957.SZ) 2023 年报及 2024 年一季报点评: 业绩暂时性承压, 期待多品牌协同发力驱动增长 2024-05-06
- 2 贝泰妮(300957.SZ) 2023 年半年报点评: 多品牌错位发展, 推动业绩稳步增长 2023-09-05

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	50.14	55.22	66.16	76.21	87.03
归母净利润(亿元)	10.51	7.57	10.87	12.29	13.56
每股收益(元)	2.48	1.79	2.57	2.90	3.20
每股净资产(元)	13.11	13.84	15.59	17.57	19.76
P/E	17.04	23.67	16.48	14.58	13.21
P/B	3.23	3.06	2.71	2.41	2.14

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:** 8月27日, 贝泰妮发布了2024年半年报。据披露, 上半年, 公司实现营业收入28.05亿元/+18.45%; 实现归母净利润4.84亿元/+7.5%; 实现扣非归母净利润4.2亿元/+12.29%。2024单Q2, 公司实现营收17.08亿元/+13.51%; 归母净利润3.07亿元/+5.2%; 扣非归母净利润2.65亿元/+7.34%。
- **经营分析:**
 - 1) **收入端: 主品牌薇诺娜增长稳健, 子品牌增长强劲。按渠道拆分,** 2024H1, 线上渠道实现营收18.52亿元/+16.83%; OMO渠道实现营收2.12亿元/+23.64%; 线下渠道实现营收7.27亿元/+20.99%。**按品类拆分,** 2024H1, 自有品牌中, 护肤品类实现营收22.73亿元/+10.9%, 营收占比下滑5.51pct至81.42%; 医疗器械类实现营收2.62亿元/-5.88%, 营收占比为9.37%; 彩妆类实现营收2.57亿元/+743.73%, 营收占比提升7.92pct至9.21%, 主要系悦江投资旗下国际彩妆品牌“姬芮(Za)”自2023年10月31日纳入公司合并范围所致。**按品牌拆分,** 2024H1, 薇诺娜、薇诺娜宝贝、瑗科缦分别实现营收23.89亿元、1.01亿元、0.27亿元, 同比增速对应为5.69%、39.68%、64.98%。此外, 报告期内, 公司2023年收购的品牌姬芮和泊美分别实现营收2.39亿元、0.25亿元。子品牌薇诺娜宝贝和瑗科缦增速亮眼, 再叠新收购姬芮、泊美强劲势能, 多品牌矩阵初步形成。
 - 2) **利润端: 盈利能力暂时性承压, 毛利率有所下滑。** 2024H1, 公司毛利率为72.59%, 同比下滑279pct; 公司净利率为16.96%, 同比下滑1.65pct。猜测主要系悦江投资并表、产品结构调整等因素摊薄影响。
 - 3) **费用端: 销售、研发、管理费用率下滑, 费用率持续优化。** 2024H1, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为45.54%、6.25%、4.08%, 同比分别下滑0.8pct、0.19pct、0.52pct。
- **未来看点:**
 - 1) **科研合作与原料创新, 构筑长期竞争壁垒。** 2024年上半年, 公司研发的“短莲飞蓬提取物”、“荔枝草提取物”、“南方红豆杉籽油”等多款新原料陆续通过国家药监局备案, 公司原料库不断丰富。此外, 公司联合泊美建立的抗衰联合实验室正式启用, 展现了公司在科研合作和实验室建设方面的深厚实力。
 - 2) **品牌加速推新, 品牌产品矩阵进一步完善。** 报告期内, 公司陆续发布了“特护霜 2.0”、“时光修

护防晒乳”系列、“311次抛”精华、“宝贝防晒小喷雾”等系列新品。其中，“特护霜 2.0”从成分、科技、质地和包装四大维度进行了全面升级；“时光修护防晒乳”系列新品不仅结合了防晒与抗老的双重功效，还采用多种专利植物提取物，为敏感肌防晒抗老市场带来了新的选择；“311次抛”精华采用了 3:1:1 仿生补脂科技，强化肌肤屏障，促进健康肤质；“薇诺娜宝贝防晒小喷雾”，具备 SPF33 PA+++ 防晒指数，通过多项安全检测，有力保障儿童使用安全。

- **盈利预测和投资建议：**综合而言，贝泰妮作为皮肤学级护肤龙头，旗下薇诺娜敏感肌护肤心智深入人心，再叠加薇诺娜宝贝、瑛科缙、贝芙汀、姬芮、泊美等多品牌错位发展，不断贡献业绩增量，持续看好公司未来成长空间。2024-2026 年，预计公司实现归母净利润 10.87/12.29/13.56 亿元，EPS 分别为 2.57/2.90/3.20 元，当前股价对应的 PE 分别为 16.48/14.58/13.21 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**新产品研发和注册风险；新技术替代风险；新产品替代风险；核心技术人员流失的风险；商业秘密和核心技术泄露的风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,013.87	5,522.17	6,616.38	7,620.83	8,702.91	营业收入	5,013.87	5,522.17	6,616.38	7,620.83	8,702.91
减:营业成本	1,243.05	1,441.39	1,778.57	2,003.21	2,243.05	增长率(%)	24.65	10.14	19.81	15.18	14.20
营业税金及附加	56.10	65.18	79.29	91.32	104.29	归属母公司股东净利润	1,051.23	756.80	1,087.07	1,228.51	1,356.12
营业费用	2,047.88	2,609.68	2,864.89	3,337.92	3,898.03	增长率(%)	21.82	-28.01	43.64	13.01	10.39
管理费用	343.04	413.20	450.58	536.51	618.78	每股收益(EPS)	2.48	1.79	2.57	2.90	3.20
研发费用	254.70	298.82	347.36	406.19	460.38	每股股利(DPS)	0.80	0.60	0.81	0.92	1.01
财务费用	-14.36	-21.30	-16.79	-19.18	-22.88	每股经营现金流	1.68	1.28	1.37	2.46	2.82
减值损失	-18.26	-34.46	-13.03	-15.53	-16.43	销售毛利率	0.75	0.74	0.73	0.74	0.74
加:投资收益	80.58	64.36	94.09	104.09	114.09	销售净利率	0.21	0.14	0.16	0.16	0.16
公允价值变动损益	-5.52	-17.24	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.19	0.13	0.16	0.17	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.43	0.35	0.32	0.28	0.27
营业利润	1,212.11	877.97	1,276.73	1,401.71	1,554.15	市盈率(P/E)	17.04	23.67	16.48	14.58	13.21
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.23	3.06	2.71	2.41	2.14
利润总额	1,213.86	868.82	1,278.70	1,403.58	1,556.07	股息率(分红/股价)	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02
减:所得税	163.45	109.61	190.27	208.43	226.20	主要财务指标					
净利润	1,050.42	759.21	1,088.43	1,195.14	1,329.87	收益率					
减:少数股东损益	-0.81	2.42	1.35	1.53	1.69	毛利率	75.21%	73.90%	73.12%	73.71%	74.23%
归属母公司股东净利润	1,051.23	756.80	1,087.07	1,193.61	1,328.18	三费/销售收入	47.97%	55.13%	50.36%	51.09%	52.16%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	23.92%	15.35%	19.07%	18.62%	17.94%
货币资金	2,514.30	2,091.46	1,831.95	2,143.41	2,455.86	EBITDA/销售收入	25.14%	17.30%	20.67%	20.61%	20.31%
交易性金融资产	1,433.64	1,238.36	1,238.36	1,238.36	1,238.36	销售净利率	20.95%	13.75%	16.45%	16.14%	15.60%
应收和预付款项	550.37	812.20	771.93	889.11	1,015.36	资产获利率					
其他应收款(合计)	20.10	29.75	27.91	32.15	36.71	ROE	18.93%	12.91%	16.46%	16.51%	16.20%
存货	670.75	904.41	976.46	1,099.79	1,231.47	ROA	15.65%	10.08%	12.83%	12.92%	12.75%
其他流动资产	525.89	446.40	1,263.93	1,455.81	1,662.52	ROIC	42.67%	34.73%	32.26%	27.91%	26.89%
长期股权投资	82.78	212.02	216.11	220.20	224.29	资本结构					
金融资产投资	0.00	86.45	86.45	86.45	86.45	资产负债率	16.62%	19.86%	20.22%	20.04%	19.84%
投资性房地产	9.48	9.02	7.82	6.62	5.43	投资资本/总资产	32.84%	44.27%	51.24%	52.28%	53.49%
固定资产和在建工程	665.36	808.14	954.31	1,097.64	1,325.79	带息债务/总负债	4.56%	11.52%	4.50%	3.93%	3.43%
无形资产和开发支出	77.94	606.85	751.68	899.73	1,030.40	流动比率	5.76	4.28	4.06	4.04	4.01
其他非流动资产	168.12	261.88	345.87	336.54	327.20	速动比率	4.51	3.18	2.53	2.49	2.44
资产总计	6,718.72	7,506.93	8,472.78	9,505.81	10,639.85	股利支付率	32.24%	33.35%	31.68%	31.68%	31.68%
短期借款	0.00	103.82	0.00	0.00	0.00	收益留存率	67.76%	66.65%	68.32%	68.32%	68.32%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	868.45	1,089.79	1,338.84	1,507.94	1,688.49	总资产周转率	0.75	0.74	0.78	0.80	0.82
长期借款	50.95	67.98	77.02	74.78	72.37	固定资产周转率	15.87	7.19	7.19	7.12	6.67
其他负债	197.54	229.53	297.05	322.36	350.05	应收账款周转率	9.86	7.69	9.58	9.58	9.58
负债合计	1,116.94	1,491.11	1,712.90	1,905.08	2,110.91	存货周转率	1.85	1.59	1.82	1.82	1.82
股本	423.60	423.60	423.60	423.60	423.60	估值指标					
资本公积	2,846.00	2,846.00	2,846.00	2,846.00	2,846.00	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	2,282.67	2,591.39	3,334.09	4,173.42	5,099.94	EBIT	1,199.50	847.51	1,261.91	1,419.29	1,561.13
归属母公司股东权益	5,552.27	5,860.99	6,603.70	7,443.03	8,369.55	EBITDA	1,260.46	955.43	1,367.65	1,570.48	1,767.75
少数股东权益	49.50	154.82	156.18	157.70	159.39	NOPLAT	1,041.78	766.30	1,072.13	1,211.70	1,336.22
股东权益合计	5,601.78	6,015.82	6,759.87	7,600.73	8,528.94	归母净利润	1,051.23	756.80	1,087.07	1,228.51	1,356.12
负债和股东权益合计	6,718.72	7,506.93	8,472.78	9,505.81	10,639.85	EPS	2.48	1.79	2.57	2.90	3.20
现金流量表						BPS	13.11	13.84	15.59	17.57	19.76
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	17.04	23.67	16.48	14.58	13.21
经营性现金净流量	712.76	543.26	578.68	1,042.74	1,194.55	PEG	0.78	-0.84	0.38	1.12	1.27
投资性现金净流量	-18.49	-518.06	-415.82	-359.04	-472.96	PB	3.23	3.06	2.71	2.41	2.14
筹资性现金净流量	-319.66	-458.47	-422.37	-372.23	-409.14	PS	3.57	3.24	2.71	2.35	2.06
现金流量净额	374.64	-433.99	-259.51	311.46	312.45	PCF	25.13	32.97	30.95	17.18	14.99

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438