



# 贝泰妮 (300957.SZ): 24 年上半年业绩改善, 重回增长通道

2024 年 9 月 3 日

推荐/维持

贝泰妮

公司报告

**事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营业收入 28.05 亿元, 同比+18.45%; 实现归母净利润 4.84 亿元, 同比+7.5%, 扣非归母净利润 4.2 亿元, 同比+12.29%。24 年 Q2 实现营业收入 17.08 亿元, 同比+13.51%; 实现归母净利润 3.07 亿元, 同比+5.2%。

**主品牌稳健增长, 子品牌对营收增长贡献增强。**分品牌看, 24 年上半年主品牌薇诺娜实现营收 23.89 亿元, 同比+5.71%, 在行业需求较为疲软的背景下稳健增长; 子品牌薇诺娜 baby 和 AOXMED 分别实现营收 1.01 和 0.265 亿元, 分别同比+39.7%和 64.6%, 随着子品牌孵化成熟, 在低基数下实现高增, 对营收增长的拉动作用增强。23 年新收购品牌姬芮 (ZA) 和泊美 24 年上半年分别实现营收 2.39 和 0.25 亿元, 带来新的收入贡献, 由此也带来公司彩妆品类营收实现超 8 倍增长。

**线下渠道增长动力依旧强劲, 特色渠道发展态势良好。**分渠道看, 24 年上半年线上渠道营收 18.5 亿元, 占比 66.35%, 同比+16.83%; 线下渠道营收 7.27 亿元, 占比 26%, 同比+20.99%, 其中 OTC 渠道实现营收 3.55 亿元, 同比+20%; OMO 渠道 (线上平台+线下直营店) 营收 2.12 亿元, 同比+23.64%, 为增长最快渠道。OMO 和 OTC 作为公司的特色渠道, 24 年上半年均呈现了较好的发展态势。截至 24 年中, 公司拥有 OMO 线下直营店 228 家, 上半年净增 105 家, 渠道目前收入贡献较小但处于快速发展阶段。公司致力于打造与品牌定位相符合的渠道优势, 有望助力品牌差异化竞争。

**新品牌收购导致毛利率下降, 盈利能力小幅下滑。**24 年上半年公司毛利率同比-2.79pct.至 72.59%, 主要源于悦江投资纳入报表。24 年上半年公司新收购品牌姬芮 (ZA) 和泊美的毛利率分别为 59.12%和 50.8%, 低于原品牌 70%+ 的毛利率水平, 由此拉低公司整体毛利率水平。24 年上半年公司销售、管理和研发费用率分别为 45.54%、6.25%和 4.08%, 分别同比-0.8pct.、-0.18pct.和-0.52pct., 费用率小幅下降。公司上半年净利率 16.96%, 同比-1.65pct., 盈利能力小幅下降。

**研发助力多品类推新, 短期业绩改善显著趋势向好。**公司 23 年业绩承压, 在经过一段时间的变革调整后, 目前已得到显著改善。公司加强科研合作与原料创新, 并将其应用到新品开发中, 24 年上半年完成“特护霜 2.0”、“时光防晒系列”、“311 次抛精华”、“宝贝防晒小喷雾”等新品的发布, 围绕“敏感+”持续破圈, 并通过联名跨界营销、女性力量宣传片等方式增强品牌影响力, 短期业绩显著改善, 扭转了 23 年业绩负增长态势, 整体趋势向好。23 年下半年基数较低, 在经营改善背景下 24 年下半年有望实现较好的业绩增长表现。

**外延并购扩大品牌矩阵, 海外拓展打开增长天花板。**近两年来公司通过内部孵化和外部并购持续搭建品牌矩阵, 目前已涵盖护肤、婴童、彩妆和轻医美等多个业务板块。立足贝泰妮生态圈, 横向扩张寻找优质品牌, 纵向延伸寻找新原料研产销一体化公司。与此同时公司逐渐布局海外市场, 在泰国曼谷建立东南亚业务总部, 助力品牌出海, 有望打开增长天花板。公司多维并举深耕美丽与健康大赛道, 为中长期发展奠基。

## 公司简介:

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司的主营业务是应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品。公司产品主要包括霜、护肤水、面膜、精华、乳液等护肤品类产品及隔离霜、BB 霜、卸妆水等彩妆类产品。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-09-19 2024 年第一次临时股东大会

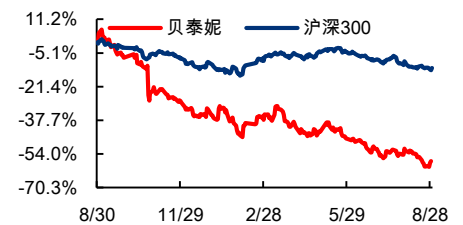
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	106.95-39.5
总市值 (亿元)	179.1
流通市值 (亿元)	179.1
总股本/流通 A 股 (万股)	42,360/42,360
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.27

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

## 分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

**盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 10.05、12.15 和 14.03 亿元, 对应 EPS 分别为 2.37、2.87 和 3.31 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 18、15 和 13 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业需求疲软, 品牌市场竞争加剧。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,013.87	5,522.17	6,684.51	7,719.36	8,810.72
增长率 (%)	24.65%	10.14%	21.05%	15.48%	14.14%
归母净利润 (百万元)	1,051.23	756.80	1,005.42	1,214.80	1,402.58
增长率 (%)	21.82%	-28.01%	32.85%	20.83%	15.46%
净资产收益率 (%)	18.93%	12.91%	14.73%	15.53%	15.59%
每股收益 (元)	2.48	1.79	2.37	2.87	3.31
PE	17.05	23.62	17.81	14.74	12.77
PB	3.23	3.06	2.62	2.29	1.99

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	5715	5523	6531	7697	9056	<b>营业收入</b>	5014	5522	6685	7719	8811
货币资金	2514	2091	3429	4759	6319	<b>营业成本</b>	1243	1441	1805	2046	2335
应收账款	270	562	520	693	738	营业税金及附加	56	65	79	91	104
其他应收款	20	30	36	42	47	营业费用	2048	2610	3008	3474	3921
预付款项	42	69	69	89	100	管理费用	343	413	468	502	573
存货	671	904	1053	1239	1388	财务费用	-14	-21	-24	-41	-55
其他流动资产	526	446	-250	-1098	-1872	研发费用	255	299	359	430	495
<b>非流动资产合计</b>	1004	1984	1836	1728	1630	资产减值损失	18.99	20.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	83	212	212	212	212	公允价值变动收益	-5.52	-17.24	-11.38	-14.31	-12.84
固定资产	206	667	587	507	427	投资净收益	80.58	64.36	72.47	68.42	70.44
无形资产	78	193	187	182	176	加: 其他收益	71.88	149.42	110.65	130.04	120.34
其他非流动资产	50	75	0	0	0	<b>营业利润</b>	1212	878	1162	1402	1617
<b>资产总计</b>	6719	7507	8366	9425	10687	营业外收入	8.95	2.14	2.14	2.14	2.14
<b>流动负债合计</b>	992	1291	1294	1353	1439	营业外支出	7.19	11.29	11.29	11.29	11.29
短期借款	0	104	0	0	0	<b>利润总额</b>	1214	869	1153	1393	1608
应付账款	311	334	429	477	550	所得税	163	110	146	176	203
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1050	759	1008	1217	1405
一年内到期的非流动负债	62	42	42	42	42	少数股东损益	-1	2	2	2	2
<b>非流动负债合计</b>	125	200	88	88	88	归属母公司净利润	1051	757	1005	1215	1403
长期借款	0	5	5	5	5	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	1117	1491	1381	1441	1527	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	50	155	157	160	162	营业收入增长	24.65%	10.14%	21.05%	15.48%	14.14%
实收资本(或股本)	424	424	424	424	424	营业利润增长	19.34%	-27.57%	32.41%	20.61%	15.33%
资本公积	2846	2846	2846	2846	2846	归属于母公司净利润增长	21.82%	-28.01%	32.85%	20.83%	15.46%
未分配利润	2072	2490	3321	4301	5447	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	5552	5861	6828	7824	8998	毛利率(%)	75.21%	73.90%	73.00%	73.50%	73.50%
<b>负债和所有者权益</b>	6719	7507	8366	9425	10687	净利率(%)	20.95%	13.75%	15.08%	15.77%	15.95%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	15.65%	10.08%	12.02%	12.89%	13.12%
单位:百万元						ROE(%)	18.93%	12.91%	14.73%	15.53%	15.59%
<b>经营活动现金流</b>	769	610	1684	1763	2047	<b>偿债能力</b>					
净利润	1050	759	1008	1217	1405	资产负债率(%)	17%	20%	17%	15%	14%
折旧摊销	103.76	247.72	80.06	80.06	80.06	流动比率	5.76	4.28	5.05	5.69	6.29
财务费用	-14	-21	-24	-41	-55	速动比率	5.09	3.58	4.23	4.77	5.33
应收帐款减少	0	0	42	-173	-45	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.78	0.84	0.87	0.88
<b>投资活动现金流</b>	-18	-518	-220	-256	-312	应收账款周转率	19	13	12	13	12
公允价值变动收益	-6	-17	-11	-14	-13	应付账款周转率	16.52	17.12	17.51	17.04	17.16
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	81	64	72	68	70	每股收益(最新摊薄)	2.48	1.79	2.37	2.87	3.31
<b>筹资活动现金流</b>	-320	-458	-127	-178	-174	每股净现金流(最新摊薄)	1.02	-0.86	3.16	3.14	3.68
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.11	13.84	16.12	18.47	21.24
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.05	23.62	17.81	14.74	12.77
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.23	3.06	2.62	2.29	1.99
<b>现金净增加额</b>	431	-366	1338	1329	1560	EV/EBITDA	11.88	14.46	11.87	9.12	7.06

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	化工行业 2024 年半年度展望: 行业供需格局预期改善	2024-07-29
公司普通报告	贝泰妮 (300957.SZ): 23 年业绩表现偏弱, 24 年 Q1 边际改善	2024-05-07
行业深度报告	化工行业 2024 年投资展望: 行业景气预期改善, 聚焦三类投资机会	2023-11-30
行业深度报告	化工行业 2023 年中期策略报告 PPT	2023-07-21
行业深度报告	化工行业 2023 年中期策略报告: 行业景气回落, 细分领域仍存投资机会	2023-07-04
公司普通报告	贝泰妮 (300957): 22 年业绩平稳增长, 股权激励彰显信心	2023-03-31

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019 年 1 月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526