

贝泰妮（300957.SZ）

2024 年业绩承压，薇诺娜品牌护肤品市场排名进一步提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,522	5,736	6,350	7,211	8,312
增长率 yoy（%）	10.1	3.9	10.7	13.6	15.3
归母净利润（百万元）	757	503	765	924	1,052
增长率 yoy（%）	-28.0	-33.5	52.1	20.8	13.9
ROE（%）	12.6	8.0	11.3	12.4	12.7
EPS 最新摊薄（元）	1.79	1.19	1.81	2.18	2.48
P/E（倍）	23.3	35.1	23.1	19.1	16.8
P/B（倍）	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2024 年收入端保持平稳，利润端下滑明显。公司 2024 年实现营业收入 57.36 亿元，同比增长 3.87%；实现归母净利润 5.03 亿元，同比下降 33.53%；实现扣非后净利润 2.40 亿元，同比下降 61.12%；基本每股收益为 1.20 元，上年同期为 1.79 元。公司 2025 年一季度实现营业收入 9.49 亿元，同比下滑 13.51%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比下降 83.97%；实现扣非后净利润 0.21 亿元，同比下降 86.44%；基本每股收益为 0.07 元，上年同期为 0.42 元。

2024 年毛利率保持平稳，期间费用率上升显著。公司 2024 年毛利率为 73.74%，同比略微下降 0.16pct；费用端，2024 年期间费用率为 64.05%，同比上升 4.28pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 49.97%、8.94%、-0.01%、5.15%，同比分别上升 2.71pct、上升 1.46pct、上升 0.38pct、下降 0.27pct。2024 年公司净利率为 8.63%，同比下降 5.12pct。

薇诺娜品牌市场排名提升，继续领跑皮肤学级护肤品赛道。在皮肤学级护肤品的细分市场上，根据 Euromonitor 的统计数据显示，2024 年我国皮肤学级护肤品市场规模约为 339.60 亿元，在 2024 年度化妆品类零售整体放缓的背景下仍保持同比约 3.30% 的增长，我国皮肤学级护肤品市场依然处于黄金发展期，皮肤学级护肤品赛道预计将继续支持我国化妆品消费市场恢复增长。根据 Euromonitor 的统计数据显示，2024 年公司旗下“薇诺娜（Winona）”品牌在护肤类产品市场排名第八，较去年同期上升一位。其在我国皮肤学级护肤品赛道市场排名则连续多年稳居第一，2024 年“薇诺娜（Winona）”品牌进一步扩大领先优势，国内皮肤学级护肤品赛道的市场份额较去年同期有所上升达到约 20.70%，头部效应显著。公司和其以“薇诺娜（Winona）”品牌为核心的品牌矩阵在化妆品行业中具有明显的先发优势，并持续保持领先地位。

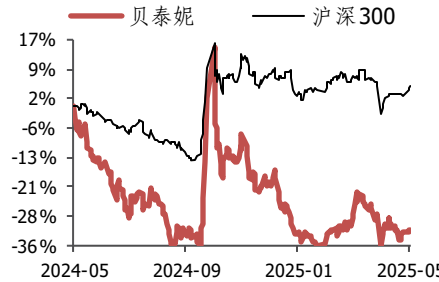
公司品牌定位清晰，具有优秀的品牌塑造能力。公司从创立之初致力专注于对敏感肌产品的开发，经过多年积累，已经拥有围绕“薇诺娜（Winona）”为核心的多个品牌，涵盖舒敏、防晒、美白、抗老、祛斑、祛痘等多个领域。其中，“薇诺娜（Winona）”品牌专注于敏感肌肤护理和修饰，是公司长期聚

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	41.70
总市值（百万元）	17,664.12
流通市值（百万元）	17,664.12
总股本（百万股）	423.60
流通股本（百万股）	423.60
近 3 月日均成交额（百万元）	215.16

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 1、《24H1 收入增长 18%，多品牌矩阵日益完善》
2024-09-04
- 2、《23 年业绩短期承压，24Q1 环比稳步恢复》
2024-05-10

焦和深度打造的主要品牌，该品牌旗下产品线齐全，涵盖护肤品类、医疗器械类以及彩妆类几个大类。除此之外，公司还拥有“薇诺娜宝贝（Winona Baby）”、“瑗科缦（AOXMED）”、“贝芙汀（Beforteen）”、“姬芮（Za）”以及“泊美（PURE & MILD）”等品牌，这些自有品牌具有不同的市场定位、能够覆盖不同的消费群体，公司品牌矩阵已基本形成，品牌梯队已构建，品牌优势已逐步建立。另外，公司通过专业的品牌形象建设与私域流量池的沉淀，打造高品牌忠诚度。凭借优秀的产品质量、精准化的营销策略、专业化品牌的口碑打造以及线下体验线上销售新模式的开拓，公司积累了一批品牌忠诚度较高的老客户。

投资建议：公司多品牌共同发展，专注于应用纯天然的植物活性成分提供专业、有效的皮肤护理产品，重点针对敏感性肌肤，在产品销售渠道上与互联网深度融合的专业化妆品生产企业。公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，深入洞察消费者需求，以皮肤学理论为基础，结合生物学、植物学等多学科技术，持续进行产品研发和技术创新，不断向消费者提供符合不同皮肤特性需求的专业型护肤品和彩妆产品。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.81 元、2.18 元、2.48 元，对应 PE 分别为 23.1X、19.1X、16.8X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险，销售平台相对集中的风险，销售季节性波动的风险，产品质量控制的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5523	6133	6832	7491	8377
现金	2091	1810	2287	2608	3357
应收票据及应收账款	586	720	451	1018	590
其他应收款	30	37	37	47	50
预付账款	69	53	82	71	106
存货	904	612	1074	846	1372
其他流动资产	1841	2901	2901	2901	2901
非流动资产	1984	2171	2160	2172	2252
长期股权投资	212	279	292	304	316
固定资产	667	707	691	695	722
无形资产	193	259	275	293	315
其他非流动资产	912	926	903	880	899
资产总计	7507	8304	8992	9663	10628
流动负债	1291	1518	1723	1781	2026
短期借款	104	315	315	315	315
应付票据及应付账款	402	447	448	588	596
其他流动负债	785	756	960	878	1115
非流动负债	200	598	532	468	407
长期借款	5	322	256	192	131
其他非流动负债	195	276	276	276	276
负债合计	1491	2116	2255	2249	2433
少数股东权益	155	138	125	110	93
股本	424	424	424	424	424
资本公积	2846	2817	2817	2817	2817
留存收益	2701	2952	3324	3774	4286
归属母公司股东权益	5861	6050	6612	7304	8102
负债和股东权益	7507	8304	8992	9663	10628

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	610	695	678	551	997
净利润	759	495	753	909	1035
折旧摊销	108	160	154	174	145
财务费用	-21	-1	-25	-39	-57
投资损失	-64	-62	-62	-62	-62
营运资金变动	-308	37	-33	-296	90
其他经营现金流	136	65	-109	-136	-155
投资活动现金流	-518	-1084	92	49	10
资本支出	274	378	131	174	213
长期投资	188	-759	-12	-12	-12
其他投资现金流	-432	53	235	235	235
筹资活动现金流	-458	52	-293	-280	-258
短期借款	104	211	0	0	0
长期借款	5	317	-65	-64	-61
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-567	-447	-228	-215	-197
现金净增加额	-367	-338	477	321	750

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5522	5736	6350	7211	8312
营业成本	1441	1506	1675	1907	2204
营业税金及附加	65	70	77	88	101
销售费用	2610	2866	3048	3425	3948
管理费用	413	513	568	613	706
研发费用	299	295	327	371	428
财务费用	-21	-1	-25	-39	-57
资产和信用减值损失	-34	-187	-65	-37	-18
其他收益	149	90	90	90	90
公允价值变动收益	-17	178	178	178	178
投资净收益	64	62	62	62	62
资产处置收益	1	-4	-4	-4	-4
营业利润	878	625	942	1134	1289
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	11	19	19	19	19
利润总额	869	608	926	1118	1273
所得税	110	114	173	209	238
净利润	759	495	753	909	1035
少数股东损益	2	-8	-13	-15	-17
归属母公司净利润	757	503	765	924	1052
EBITDA	953	766	1051	1250	1358
EPS (元/股)	1.79	1.19	1.81	2.18	2.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	10.1	3.9	10.7	13.6	15.3
营业利润 (%)	-27.6	-28.9	50.8	20.4	13.7
归属母公司净利润 (%)	-28.0	-33.5	52.1	20.8	13.9
获利能力					
毛利率 (%)	73.9	73.7	73.6	73.6	73.5
净利率 (%)	13.7	8.6	11.9	12.6	12.5
ROE (%)	12.6	8.0	11.3	12.4	12.7
ROIC (%)	12.1	7.2	10.0	11.0	11.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.9	25.5	25.1	23.3	22.9
净负债比率 (%)	-30.7	-15.9	-22.8	-26.0	-33.5
流动比率	4.3	4.0	4.0	4.2	4.1
速动比率	3.2	3.5	3.2	3.6	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	13.3	9.2	11.2	10.2	10.7
应付账款周转率	4.5	5.2	4.8	5.0	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.79	1.19	1.81	2.18	2.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.44	1.64	1.60	1.30	2.35
每股净资产 (最新摊薄)	13.84	14.28	15.49	17.07	18.96
估值比率					
P/E	23.3	35.1	23.1	19.1	16.8
P/B	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	15.5	18.8	13.2	10.7	9.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686