

## 贝泰妮 (300957.SZ)

## 2025H1 业绩承压，静待拐点到来

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,522	5,736	5,468	6,038	6,659
增长率 yoy (%)	10.1	3.9	-4.7	10.4	10.3
归母净利润(百万元)	757	503	476	668	792
增长率 yoy (%)	-28.0	-33.5	-5.3	40.2	18.6
ROE (%)	12.6	8.0	7.3	9.7	10.6
EPS 最新摊薄(元)	1.79	1.19	1.12	1.58	1.87
P/E (倍)	25.6	38.5	40.7	29.0	24.4
P/B (倍)	3.3	3.2	3.1	2.9	2.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**2025年上半年收入、利润均有下滑，业绩承压。**公司2025年上半年实现营业收入23.72亿元，同比下降15.43%；实现归母净利润2.47亿元，同比下降49.01%；实现扣非后净利润1.83亿元，同比下降56.48%；基本每股收益为0.58元，上年同期为1.15元。其中，护肤品品类2025年上半年实现营业收入20.01亿元、占比84.86%，彩妆品类实现营业收入2.39亿元、占比10.12%，医疗器械实现营业收入1.16亿元、占比4.90%。

**2025年上半年毛利率及期间费用率上升，净利率下降明显。**公司2025年上半年毛利率为76.01%，同比提升3.42pct；费用端，2024年期间费用率为67.44%，同比上升11.76pct，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54.17%、8.11%、0.25%、4.91%，同比分别上升8.63pct、上升1.86pct、上升0.44pct、上升0.83pct。2025年上半年公司净利率为10.47%，同比下降6.48pct。

**公司品牌定位清晰，具有优秀的品牌塑造能力。**公司是以“薇诺娜(Winona)”品牌为核心，“薇诺娜宝贝(WinonaBaby)”、“瑗科缦(AOXMED)”、“贝芙汀(Beforteen)”、“姬芮(Za)”、“泊美(PURE & MILD)”以及“初普(TriPollar)”等多品牌共同发展。公司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等。公司通过线下医药渠道打基础、线上全网覆盖的渠道策略，借助互联网和人工智能新技术，打造了新零售全触点系统，成功实现“OMO”跨界营销，实现了线下与线上的相互渗透、对消费群体的深度覆盖，成为中国大健康产业互联网+的领先企业。同时公司充分利用了互联网的高效性、主流电商平台汇集的巨大用户流量、灵活的新媒体营销手段，发挥公司在线上运营上的优势，凭借良好的产品质量，在国货热潮的带动下，成功把握住化妆品行业快速增长的发展机遇。

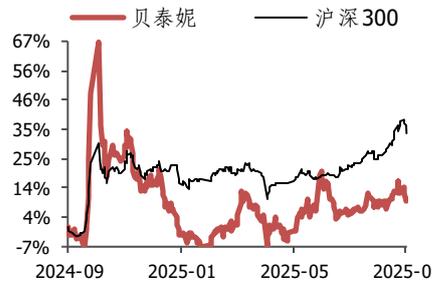
**投资建议：**公司多品牌共同发展，专注于应用纯天然的植物活性成分提供专业、有效的皮肤护理产品，重点针对敏感性肌肤，在产品销售渠道上与互联

## 增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	基础化工
2025年9月4日收盘价(元)	45.91
总市值(百万元)	19,447.48
流通市值(百万元)	19,447.48
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)	215.38

## 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

- 《2024年业绩承压，薇诺娜品牌护肤品市场排名进一步提升》2025-05-12

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 1.12 元、1.58 元、1.87 元，对应 PE 分别为 40.7X、29.0X、24.4X，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
<b>流动资产</b>	5523	6133	6340	6824	7265
现金	2091	1810	2212	2101	2880
应收票据及应收账款	586	720	288	941	347
其他应收款	30	37	27	43	34
预付账款	69	53	64	65	77
存货	904	612	849	772	1026
其他流动资产	1841	2901	2901	2901	2901
<b>非流动资产</b>	1984	2171	2076	2063	2098
长期股权投资	212	279	292	304	316
固定资产	667	707	628	611	600
无形资产	193	259	275	293	315
其他非流动资产	912	926	881	854	867
<b>资产总计</b>	7507	8304	8416	8886	9363
<b>流动负债</b>	1291	1518	1513	1675	1689
短期借款	104	315	315	315	315
应付票据及应付账款	402	447	353	521	439
其他流动负债	785	756	844	840	936
<b>非流动负债</b>	200	598	529	463	400
长期借款	5	322	253	187	124
其他非流动负债	195	276	276	276	276
<b>负债合计</b>	1491	2116	2041	2138	2089
少数股东权益	155	138	130	119	106
股本	424	424	424	424	424
资本公积	2846	2817	2817	2817	2817
留存收益	2701	2952	3184	3509	3895
归属母公司股东权益	5861	6050	6245	6629	7167
<b>负债和股东权益</b>	7507	8304	8416	8886	9363

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	610	695	519	97	987
净利润	759	495	469	657	779
折旧摊销	108	160	151	167	134
财务费用	-21	-1	-24	-31	-43
投资损失	-64	-62	-62	-62	-62
营运资金变动	-308	37	175	-445	337
其他经营现金流	136	65	-189	-190	-159
<b>投资活动现金流</b>	-518	-1084	180	82	66
资本支出	274	378	44	142	157
长期投资	188	-759	-12	-12	-12
其他投资现金流	-432	53	235	235	235
<b>筹资活动现金流</b>	-458	52	-298	-289	-274
短期借款	104	211	0	0	0
长期借款	5	317	-69	-66	-63
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	-229	-223	-211
<b>现金净增加额</b>	-367	-338	401	-111	779

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5522	5736	5468	6038	6659
营业成本	1441	1506	1452	1610	1786
营业税金及附加	65	70	66	73	81
销售费用	2610	2866	2953	3079	3263
管理费用	413	513	489	513	566
研发费用	299	295	281	311	343
财务费用	-21	-1	-24	-31	-43
资产和信用减值损失	-34	-187	15	17	-15
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
<b>营业利润</b>	878	625	592	824	974
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	11	19	19	19	19
<b>利润总额</b>	869	608	576	808	958
所得税	110	114	108	151	179
<b>净利润</b>	759	495	469	657	779
少数股东损益	2	-8	-8	-11	-13
<b>归属母公司净利润</b>	757	503	476	668	792
EBITDA	953	766	700	942	1047
EPS (元/股)	1.79	1.19	1.12	1.58	1.87

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	10.1	3.9	-4.7	10.4	10.3
营业利润 (%)	-27.6	-28.9	-5.1	39.1	18.2
归属母公司净利润 (%)	-28.0	-33.5	-5.3	40.2	18.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	73.9	73.7	73.5	73.3	73.2
净利率 (%)	13.7	8.6	8.6	10.9	11.7
ROE (%)	12.6	8.0	7.3	9.7	10.6
ROIC (%)	12.1	7.2	6.4	8.5	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	19.9	25.5	24.3	24.1	22.3
净负债比率 (%)	-30.7	-15.9	-22.7	-20.7	-30.7
流动比率	4.3	4.0	4.2	4.1	4.3
速动比率	3.2	3.5	3.5	3.5	3.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.79	1.19	1.12	1.58	1.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.44	1.64	1.23	0.23	2.33
每股净资产 (最新摊薄)	13.84	14.28	14.81	15.78	17.06
<b>估值比率</b>					
P/E	25.6	38.5	40.7	29.0	24.4
P/B	3.3	3.2	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	17.2	21.0	22.3	16.6	14.1

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686