

贝泰妮 (300957.SZ)

2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双 11 业绩亮眼

2025 年 10 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）

李昕恬（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

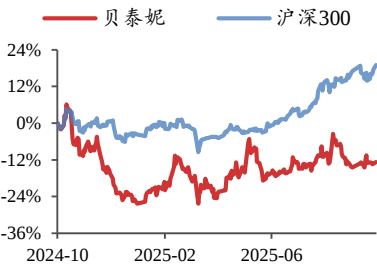
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790125100021

日期	2025/10/27
当前股价(元)	46.01
一年最高最低(元)	57.30/37.46
总市值(亿元)	194.90
流通市值(亿元)	194.90
总股本(亿股)	4.24
流通股本(亿股)	4.24
近 3 个月换手率(%)	70.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025H1 业绩承压，期待业务调整后利润释放——公司信息更新报告》
-2025.8.31

《2025Q1 业绩承压，期待调整后利润弹性释放——公司信息更新报告》
-2025.4.29

● **2025Q3 净利润扭亏为盈，预计营销加大导致前三季度整体利润端有所承压**

公司发布三季报：2025Q1-Q3 实现营收 34.6 亿元（同比-13.8%，下同）、归母净利润2.7亿元（-34.5%），主要系各类运营费用率阶段性略有上升；单三季度实现营收10.9亿元（-10.0%）、归母净利润0.3亿元（+136.6%），三季度净利润较2024年同期扭亏为盈。考虑市场竞争激烈，我们下调盈利预测，预计公司2025-2027 年归母净利润为4.86/5.92/6.86亿元（原6.72/8.03/9.27亿元），对应EPS为1.15/1.40/1.62元，当前股价对应PE为40.1/32.9/28.4倍。我们认为公司属于敏感肌护肤龙头，双11整体表现亮眼，未来品牌矩阵持续扩容，业绩有望恢复增长，估值合理，维持“买入”评级。

● **前三季度毛利率有所提升，销售费用率上行影响整体盈利能力**

分渠道看，根据久谦数据，薇诺娜和薇诺娜宝贝 2025Q1-Q3 在抖音渠道 GMV 增速为正；瑷科缦 2025Q1-Q3 在天猫渠道同比增速亮眼；姬芮 Za2025Q1-Q3 在天猫/京东/抖音三大渠道均实现正增长；泊美 2025Q1-Q3 在京东渠道表现较好。**盈利能力方面**：2025Q1-Q3 公司毛利率约 74.3%，较 2024 年同期增加约 0.6Pct，盈利能力有效改善。**费用方面**，2025Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 53.1%/9.4%/5.0%/0.3%，同比分别+3.0Pct/+1.0Pct/-0.02Pct/+0.3Pct，销售费用率略有提升预计主要系竞争激烈，公司加大投放导致。

● **双十一阶段性销售表现亮眼，携手初普丰富品牌矩阵**

双十一：天猫大美妆数据显示，薇诺娜在天猫美妆双 11 现货 4 小时成交榜中排名第 8 名，较 2024 年同期上升 2 名。双 11 李佳琦美妆直播间首日前 4 小时薇诺娜保湿特护霜第二代售出 20 万件，瑷科缦 5D 眼霜快速售罄。**品牌**：贝泰妮积极拓展业务边界，与初普 Tripollar 展开技术共创，共同打造家用美容“仪器+护肤品”的专业体系，公司品牌矩阵扩容。**渠道**：贝泰妮“OMO”渠道带动串联线上线下融合的全渠道销售模式。此外，贝泰妮稳步推进全球化战略布局，旗下产品已进驻东南亚主流 KA 美妆连锁、医美诊所等渠道。

● **风险提示**：渠道拓展不及预期、新品推广不及预期、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,522	5,736	5,855	6,528	7,379
YOY(%)	10.1	3.9	2.1	11.5	13.0
归母净利润(百万元)	757	503	486	592	686
YOY(%)	-28.0	-33.5	-3.4	21.9	15.9
毛利率(%)	73.9	73.7	73.8	73.8	73.8
净利率(%)	13.7	8.6	8.2	8.9	9.1
ROE(%)	12.6	8.0	7.2	8.0	8.5
EPS(摊薄/元)	1.79	1.19	1.15	1.40	1.62
P/E(倍)	25.8	38.7	40.1	32.9	28.4
P/B(倍)	3.3	3.2	3.0	2.7	2.5

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5523	6133	6620	7072	7729
现金	2091	1810	2511	2321	3171
应收票据及应收账款	586	720	173	948	370
其他应收款	30	37	31	45	41
预付账款	69	53	72	67	90
存货	904	612	931	790	1156
其他流动资产	1841	2901	2901	2901	2901
非流动资产	1984	2171	2200	2310	2467
长期投资	212	279	373	469	555
固定资产	667	707	662	683	717
无形资产	193	259	275	293	315
其他非流动资产	912	926	891	865	881
资产总计	7507	8304	8820	9381	10196
流动负债	1291	1518	1622	1665	1869
短期借款	104	315	315	315	315
应付票据及应付账款	402	447	421	501	551
其他流动负债	785	756	887	849	1003
非流动负债	200	598	533	469	405
长期借款	5	322	257	192	129
其他非流动负债	195	276	276	276	276
负债合计	1491	2116	2155	2133	2273
少数股东权益	155	138	130	120	109
股本	424	424	424	424	424
资本公积	2846	2817	2817	2817	2817
留存收益	2701	2952	3316	3768	4308
归属母公司股东权益	5861	6050	6536	7128	7814
负债和股东权益	7507	8304	8820	9381	10196

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	610	695	859	58	1110
净利润	759	495	478	582	675
折旧摊销	108	160	152	172	144
财务费用	-21	-1	12	13	15
投资损失	-64	-62	-70	-80	
营运资金变动	-308	37	327	-589	407
其他经营现金流	136	65	-40	-40	-40
投资活动现金流	-518	-1084	-82	-171	-181
资本支出	274	378	89	185	216
长期投资	188	-759	-93	-97	-86
其他投资现金流	-432	53	100	110	120
筹资活动现金流	-458	52	-76	-77	-79
短期借款	104	211	0	0	0
长期借款	5	317	-65	-64	-64
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	-11	-13	-15
现金净增加额	-367	-338	701	-190	850

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5522	5736	5855	6528	7379
营业成本	1441	1506	1533	1709	1933
营业税金及附加	65	70	71	79	90
营业费用	2610	2866	2951	3251	3660
管理费用	413	513	498	535	598
研发费用	299	295	293	326	369
财务费用	-21	-1	12	13	15
资产减值损失	-20	-175	-100	-100	-100
其他收益	149	90	100	100	100
公允价值变动收益	-17	178	30	30	30
投资净收益	64	62	70	80	90
资产处置收益	1	-4	0	0	0
营业利润	878	625	588	714	825
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	11	19	15	15	15
利润总额	869	608	576	702	813
所得税	110	114	98	119	138
净利润	759	495	478	582	675
少数股东损益	2	-8	-8	-10	-11
归属母公司净利润	757	503	486	592	686
EBITDA	921	755	693	828	900
EPS(元)	1.79	1.19	1.15	1.40	1.62

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.1	3.9	2.1	11.5	13.0
营业利润(%)	-27.6	-28.9	-5.9	21.4	15.6
归属于母公司净利润(%)	-28.0	-33.5	-3.4	21.9	15.9
获利能力					
毛利率(%)	73.9	73.7	73.8	73.8	73.8
净利率(%)	13.7	8.6	8.2	8.9	9.1
ROE(%)	12.6	8.0	7.2	8.0	8.5
ROIC(%)	28.7	20.8	23.0	21.2	27.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.9	25.5	24.4	22.7	22.3
净负债比率(%)	-30.7	-15.9	-26.3	-22.4	-32.0
	4.3	4.0	4.1	4.2	4.1
速动比率	3.2	3.5	3.4	3.6	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	13.3	9.2	13.9	12.1	11.7
应付账款周转率	4.5	5.2	4.6	4.7	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.79	1.19	1.15	1.40	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.64	2.03	0.14	2.62
每股净资产(最新摊薄)	13.84	14.28	15.43	16.83	18.45
估值比率					
P/E	25.8	38.7	40.1	32.9	28.4
P/B	3.3	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	18.0	21.5	22.3	18.8	16.3

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

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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