

贝泰妮(300957)

报告日期: 2026年04月27日

主品牌渠道调整重回增长、多品牌矩阵打开新成长空间

——贝泰妮 2025&2026Q1 点评

投资要点

25Q4 业绩初现明显改善、26Q1 延续向好，主品牌重回增长

- 25年营收 53.59 亿元，同比-6.58%；归母净利润 5.06 亿元，同比+0.53%，扣非归母净利润 3.56 亿元，同比+48.22%，盈利能力显著修复。其中，25Q4 营收 18.94 亿元、同比+10.26%，归母净利润 2.34 亿元、同比+164.9%，收入同比增速自 24Q4 来首次转正。
- 26Q1 营收 11.18 亿元，同比+17.84%；归母净利润 0.66 亿元，同比大幅增长 132.76%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比+94.81%；归母净利率/扣非净利率 5.9%/3.65%、同比+2.91/+1.44PCT。
- 盈利表现好于收入主要系费用管控显效。26Q1 产品及渠道结构变化致毛利率同比-4.12PCT 至 73.35%，销售费用率 53.03%、同比-3PCT，管理费用率 9.48%、同比-2.96PCT，研发费用率 3.11%、同比-2.99PCT。25 年毛利率 74.46%、同比+0.72PCT，销售/管理/研发费用率 49.93%/9.24%/4.43%、同比-0.04/+0.3/-0.72PCT。

品牌：主品牌薇诺娜渠道调整显效，AOXMED 增长靓丽

- 25 年：薇诺娜收入 44.32 亿元、同比-9.73%，舒敏保湿特护霜等核心大单品依旧强势，推出“银核系列”抗老解决方案，全新升级的“屏障修护精华液（311 次抛精华）”系列产品迅速跻身天猫次抛精华品类 TOP10；薇诺娜 baby 收入 2.35 亿元、同比+17.02%，其中线上抖音同比+109.56%；AOXMED 收入 1.29 亿元、同比+115%；姬芮/泊美收入 4.52/0.47 亿元、同比-3%/-10%。
- 展望 26 年，薇诺娜巩固敏感肌龙头地位，新品牌差异化突围。**薇诺娜**：继续打造“特护系列”与“敏感肌阳光方案”第二增长曲线，重点布局“妆械联合”产品矩阵；**薇诺娜宝贝**：实施“3+3”品类策略，深耕润肤乳、防晒、面霜三大核心品类；**竣科缙**：以医美术后修护与抗老增效为核心场景；**初普**：聚焦双核心爆品，打造“能量仪器+光电专属护肤”的妆械协同解决方案；**姬芮与泊美**：坚持深化大单品战略，强化年轻化与温和抗老心智。

渠道：内容电商取得突破，持续深化“三盘货”差异化运营策略

- 25 年：线上/线下/OMO 收入 39.5/9.2/4.6 亿元、同比+1%/-27.9%/-11.2%、占主营的 74.1%/17.2%/8.7%，其中阿里系/抖音系/京东系同比-0.67%/+17.25%/-16.06%、占主营的 32.15%/18.18%/8.29%。

拟回购股份用于股权激励，彰显长期信心

- 董事会审议通过之日起 12 个月内，公司拟以集中竞价交易方式回购 A 股股份，用于股权激励，回购资金总额 1-2 亿元，回购价格上限为 58.04 元/股。

盈利预测与估值分析

预计 26-28 年归母净利润 6.76/7.86/8.99 亿元，同比+33.7%/+16.2%/+14.3%，4.27 日市值对应 PE 27/23/20 倍。考虑到公司主品牌恢复增长、盈利改善，多品牌矩阵打开新成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

营销投放效果不及预期，行业竞争加剧，新品销售表现不及预期

投资评级：买入(维持)

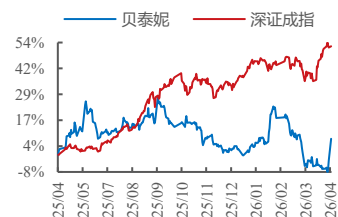
分析师：罗晓婷
执业证书号：S1230525020003
luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师：周舒怡
执业证书号：S1230525060002
zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 42.50
总市值(百万元)	18,003.00
总股本(百万股)	423.60

股票走势图



相关报告

- 《业绩阶段性承压，静待调整显效》2025.09.08
- 《Q3 收入+14%，销管费用增加致单季度利润承压》2024.10.31
- 《业绩有所承压，主品牌迈向 2.0 时代&组织优化驱动经营改善》2024.05.06

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5358.64	6052.22	6851.84	7684.16
(+/-) (%)	-6.58%	12.94%	13.21%	12.15%
归母净利润	505.72	676.19	786.03	898.68
(+/-) (%)	0.53%	33.71%	16.24%	14.33%
每股收益(元)	1.19	1.60	1.86	2.12
P/E	35.58	26.61	22.89	20.02

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,868	6,217	6,707	7,206
现金	2,458	2,636	2,923	3,242
交易性金融资产	1,850	1,850	1,850	1,850
应收账款	559	690	808	893
其它应收款	40	39	46	53
预付账款	88	74	84	102
存货	528	584	651	723
其他	344	344	344	344
非流动资产	2,473	2,714	2,846	3,020
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	344	344	344	344
固定资产	699	821	839	864
无形资产	552	681	821	993
在建工程	13	26	37	45
其他	866	841	805	773
资产总计	8,341	8,931	9,553	10,226
流动负债	1,556	1,623	1,741	1,838
短期借款	481	481	481	481
应付款项	447	468	536	587
预收账款	0	0	0	0
其他	628	674	725	771
非流动负债	481	456	473	470
长期借款	207	207	207	207
其他	274	249	266	263
负债合计	2,037	2,078	2,215	2,308
少数股东权益	147	162	179	199
归属母公司股东权益	6,157	6,690	7,159	7,719
负债和股东权益	8,341	8,931	9,553	10,226

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,359	6,052	6,852	7,684
营业成本	1,369	1,512	1,686	1,871
营业税金及附加	77	76	82	96
营业费用	2,676	2,996	3,378	3,788
管理费用	495	533	596	661
研发费用	237	266	301	338
财务费用	11	7	2	(3)
资产减值损失	66	30	27	23
公允价值变动损益	43	43	43	43
投资净收益	87	87	87	87
其他经营收益	71	71	71	71
营业利润	629	833	979	1,110
营业外收支	(12)	(12)	(12)	(12)
利润总额	617	821	967	1,097
所得税	100	130	163	179
净利润	517	691	803	918
少数股东损益	11	15	17	20
归属母公司净利润	506	676	786	899
EBITDA	810	946	1,102	1,236
EPS (最新摊薄)	1.19	1.60	1.86	2.12

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-6.58%	12.94%	13.21%	12.15%
营业利润	0.71%	32.49%	17.47%	13.35%
归属母公司净利润	0.53%	33.71%	16.24%	14.33%
获利能力				
毛利率	74.46%	75.02%	75.39%	75.65%
净利率	9.64%	11.42%	11.72%	11.95%
ROE	8.10%	10.28%	11.08%	11.78%
ROIC	7.38%	9.21%	10.02%	10.67%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	977	691	797	917
净利润	517	691	803	918
折旧摊销	194	123	136	144
财务费用	11	7	2	(3)
投资损失	(87)	(87)	(87)	(87)
营运资金变动	153	(61)	5	11
其它	189	19	(64)	(68)
投资活动现金流	(138)	(352)	(195)	(262)
资本支出	46	(184)	(85)	(94)
长期投资	(63)	(1)	0	0
其他	(121)	(167)	(110)	(169)
筹资活动现金流	(297)	(162)	(314)	(336)
短期借款	166	0	0	0
长期借款	(115)	0	0	0
其他	(348)	(162)	(314)	(336)
现金净增加额	541	178	288	319

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	24.42%	23.27%	23.18%	22.57%
净负债比率	37.25%	35.92%	33.96%	32.59%
流动比率	3.77	3.83	3.85	3.92
速动比率	3.43	3.47	3.48	3.53
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.70	0.74	0.78
应收账款周转率	8.57	9.94	9.64	9.65
应付账款周转率	5.82	6.52	6.54	6.53
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.60	1.86	2.12
每股经营现金	2.31	1.63	1.88	2.17
每股净资产	14.54	15.80	16.91	18.23
估值比率				
P/E	35.58	26.61	22.89	20.02
P/B	2.92	2.69	2.51	2.33
EV/EBITDA	16.62	15.34	12.93	11.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>