

公司点评 (R3)

贝泰妮 (300957.SZ)

美容护理 | 化妆品

业绩筑底回升再获验证，多品牌梯队蓄势引领增长

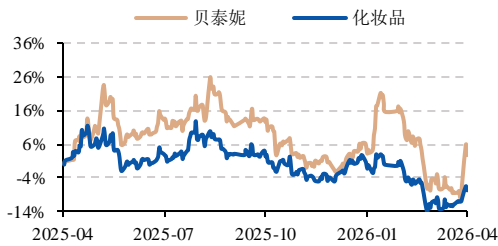
2026年04月29日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	41.31
52周价格区间(元)	35.80-51.80
总市值(百万)	17498.92
流通市值(百万)	17403.61
总股本(万股)	42360.00
流通股(万股)	42129.29

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
贝泰妮	7.47	-0.43	4.87
化妆品	4.23	-7.95	-4.57

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 贝泰妮(300957.SH)2024年半年报点评:24H1营收同增18.45%，多品牌势能持续提升 2024-09-01
- 2 贝泰妮(300957.SZ)2023年报及2024年一季报点评:业绩暂时性承压，期待多品牌协同发力驱动增长 2024-05-07
- 3 贝泰妮(300957.SZ)2023年半年报点评:多品牌错位发展，推动业绩稳步增长 2023-09-05

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	57.36	53.59	60.21	66.00	71.39
归母净利润(亿元)	5.03	5.06	6.27	6.96	7.83
每股收益(元)	1.19	1.19	1.48	1.64	1.85
每股净资产(元)	14.28	14.92	15.86	16.91	18.09
P/E	34.79	34.60	27.90	25.14	22.34
P/B	2.89	2.77	2.60	2.44	2.28

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:** 贝泰妮发布了2025年年报及2026年一季报。据披露,2025年,公司实现营收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%。2026年单Q1季度,公司实现营收11.18亿元,同比+17.84%;归母净利润0.66亿元,同比+132.76%;扣非归母净利润0.41亿元,同比+94.81%。
- **经营分析:** 1) **收入端:薇诺娜宝贝、瑷科缦差异化竞争优势凸显,多品牌矩阵或持续发力驱动增长。**分产品来看,2025年,公司护肤品实现营收45.75亿元,同比-4.71%,营收占比为85.38%;彩妆实现营收4.72亿元,同比-14.35%,营收占比为8.8%;医疗器械实现营收2.65亿元,同比-25.39%,营收占比为4.94%;服务及其他实现营收0.47亿元,同比+61.59%,营收占比为0.88%。分渠道来看,2025年,公司线上渠道产品销售收入为39.51亿元,同比+1.00%,营收占比为73.74%;OMO渠道产品销售收入为4.63亿元,同比-11.20%,营收占比为8.63%;线下渠道产品销售收入为9.18亿元,同比-27.91%,营收占比为17.14%;线下渠道服务及其他收入为0.26亿元,同比-9.03%;营收占比0.49%。分品牌来看,2025年,公司主品牌薇诺娜实现营收44.32亿元,同比-9.73%;姬芮实现营收4.52亿元,同比-3.24%;薇诺娜宝贝实现营收2.35亿元,同比+17.02%;瑷科缦实现营收1.29亿元,同比+115.09%;泊美实现营收0.47亿元,同比-9.61%。2) **盈利端:公司盈利能力企稳回升。**2025年,公司毛利率为74.46%,同比+0.72pp;净利率为9.64%,同比+1.02pp。3) **费用端:成本管控见效,费用率同比回落。**2025年,公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为49.93%、9.24%、4.43%,同比-0.04pp、+0.3pp、-0.72pp。其中,销售费用下降主要系公司实时严格的营销预算管控策略,从而有效压降了营销人员薪酬及渠道广告宣传费用;研发费用下滑主要系在研项目进度及科研计划的阶段性调整所致。
- **盈利预测与投资建议:** 作为国内皮肤学级护肤品的龙头企业,薇诺娜凭借深厚的品牌心智壁垒、扎实的医学研发积淀以及全渠道运营能力,构筑了难以复制的核心竞争力。目前,公司已形成以“薇诺娜”为核心,“薇诺娜宝贝”“瑷科缦”“贝芙汀”“姬芮”“泊美”等多品牌错位

发展的品牌矩阵，差异化竞争优势日益凸显。短期来看，公司正处于渠道结构调整与新品牌培育的战略投入期。2025年，尽管整体销售规模略有下降，但利润端已呈现企稳态势。进入2026年第一季度，公司单季营业收入及归母净利润增速已重回增长轨道，进一步验证了业绩筑底回升的积极信号。中长期而言，随着主品牌“薇诺娜”渠道结构调整基本完成，依托其在敏感肌护肤领域的强势品牌心智与产品线持续拓展，有望重回增长通道；同时，“薇诺娜宝贝”“瑷科缦”等子品牌持续放量，叠加公司海外市场布局稳步推进，公司整体业绩有望重新步入快速增长区间。2026-2028年，预计公司实现归母净利润6.27/6.96/7.83亿元，EPS分别为1.48/1.64/1.85元，当前股价对应的PE分别为27.90/25.14/22.34倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：宏观经济波动风险；行业政策变化风险；市场竞争度加剧；产品质量风险；产品研发和注册风险等。**

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,735.87	5,358.64	6,021.22	6,600.47	7,138.71	营业收入	5,735.87	5,358.64	6,021.22	6,600.47	7,138.71
减: 营业成本	1,506.20	1,368.51	1,489.91	1,618.51	1,731.11	增长率(%)	3.87	-6.58	12.36	9.62	8.15
营业税金及附加	69.71	76.65	76.80	84.18	91.05	归属母公司股东净利润	503.05	505.72	627.24	696.12	783.31
营业费用	2,866.27	2,675.66	2,953.63	3,237.77	3,477.27	增长率(%)	-33.53	0.53	24.03	10.98	12.52
管理费用	512.82	495.00	515.03	564.57	610.61	每股收益(EPS)	1.19	1.19	1.48	1.64	1.85
研发费用	295.17	237.38	300.80	329.74	356.63	每股股利(DPS)	0.60	0.30	0.54	0.59	0.67
财务费用	-0.58	10.61	-4.08	-15.38	-22.09	每股经营现金流	1.47	2.13	0.96	1.68	1.89
减值损失	-187.48	-66.20	-102.92	-112.82	-122.02	销售毛利率	0.74	0.74	0.75	0.75	0.76
加: 投资收益	61.97	86.61	70.98	70.98	70.98	销售净利率	0.09	0.10	0.10	0.11	0.11
公允价值变动损益	177.55	42.57	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.08	0.08	0.10	0.10	0.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.11	0.16	0.20	0.20	0.21
营业利润	624.52	628.93	759.67	841.71	945.56	市盈率(P/E)	34.79	34.60	27.90	25.14	22.34
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.89	2.77	2.60	2.44	2.28
利润总额	608.40	616.54	747.12	829.16	933.01	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	113.61	99.72	118.20	131.18	147.61	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	494.79	516.83	628.92	697.98	785.40	收益率					
减: 少数股东损益	-8.26	11.11	1.67	1.86	2.09	毛利率	73.74%	74.46%	75.26%	75.48%	75.75%
归属母公司股东净利润	503.05	505.72	627.24	696.12	783.31	三费/销售收入	58.92%	59.37%	57.67%	57.84%	57.57%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	10.60%	11.70%	12.34%	12.33%	12.76%
货币资金	1,810.43	2,458.02	1,973.84	2,294.34	2,664.25	EBITDA/销售收入	13.39%	15.31%	14.79%	14.66%	15.02%
交易性金融资产	2,428.28	1,850.05	1,850.05	1,850.05	1,850.05	销售净利率	8.63%	9.64%	10.45%	10.57%	11.00%
应收和预付款项	1,099.73	828.26	990.24	1,085.50	1,174.02	资产获利率					
其他应收款(合计)	36.83	40.12	38.73	42.45	45.92	ROE	8.32%	8.21%	9.57%	9.94%	10.44%
存货	611.89	528.46	705.16	766.02	819.32	ROA	6.06%	6.06%	7.52%	7.89%	8.37%
其他流动资产	145.73	163.13	274.34	300.73	325.26	ROIC	11.02%	15.66%	20.30%	19.59%	21.15%
长期股权投资	279.40	344.20	352.28	360.36	368.43	资本结构					
金融资产投资	96.55	151.06	151.06	151.06	151.06	资产负债率	25.48%	24.42%	19.55%	18.97%	18.25%
投资性房地产	11.16	9.16	7.94	6.73	5.51	投资资本/总资产	38.30%	37.70%	42.74%	41.75%	40.73%
固定资产和在建工程	936.82	854.91	975.71	1,050.10	1,137.12	带息债务/总负债	35.66%	37.48%	14.05%	10.06%	6.46%
无形资产和开发支出	581.57	844.29	752.32	660.36	568.40	流动比率	4.04	3.77	4.85	4.85	4.91
其他非流动资产	265.14	269.67	264.33	258.99	253.64	速动比率	3.51	3.27	3.97	3.97	4.03
资产总计	8,303.55	8,341.35	8,336.01	8,826.69	9,362.97	股利支付率	50.25%	24.99%	36.20%	36.20%	36.20%
短期借款	314.56	480.64	0.00	0.00	0.00	收益留存率	49.75%	75.01%	63.80%	63.80%	63.80%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,024.80	879.90	1,032.71	1,121.85	1,199.90	总资产周转率	0.69	0.64	0.72	0.75	0.76
长期借款	439.88	282.79	228.93	168.41	110.35	固定资产周转率	6.47	6.36	6.24	6.34	6.31
其他负债	336.49	393.48	367.94	384.00	398.40	应收账款周转率	5.63	7.24	6.73	6.73	6.73
负债合计	2,115.73	2,036.81	1,629.58	1,674.25	1,708.66	存货周转率	2.46	2.59	2.11	2.11	2.11
股本	423.60	423.60	423.60	423.60	423.60	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	2,817.34	2,833.80	2,833.80	2,833.80	2,833.80	EBIT	607.81	627.16	743.04	813.78	910.92
留存收益	2,808.96	2,899.86	3,300.07	3,744.23	4,244.02	EBITDA	768.14	820.67	890.77	967.91	1,072.43
归属母公司股东权益	6,049.90	6,157.27	6,557.48	7,001.63	7,501.42	NOPLAT	366.41	498.19	638.31	697.85	779.63
少数股东权益	137.92	147.28	148.95	150.80	152.89	归母净利润	503.05	505.72	627.24	696.12	783.31
股东权益合计	6,187.82	6,304.54	6,706.42	7,152.44	7,654.32	EPS	1.19	1.19	1.48	1.64	1.85
负债和股东权益合计	8,303.55	8,341.35	8,336.01	8,826.69	9,362.97	BPS	14.28	14.92	15.86	16.91	18.09
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	34.79	34.60	27.90	25.14	22.34
经营性现金净流量	620.94	902.47	406.11	710.42	802.23	PEG	-1.04	65.29	1.16	2.29	1.78
投资性现金净流量	-1,083.9	-138.13	-132.83	-92.83	-112.83	PB	2.89	2.77	2.60	2.44	2.28
筹资性现金净流量	52.47	-297.03	-757.46	-297.10	-319.49	PS	3.05	3.27	2.91	2.65	2.45
现金流量净额	-411.75	465.21	-484.18	320.50	369.91	PCF	28.18	19.39	43.09	24.63	21.81

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438