



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月29日

基础数据

05月26日收盘价（元）	37.87
总市值（亿元）	160.42
总股本（亿股）	4.24
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

【兴证社服&美护&零售】贝泰妮
2025Q3财报点评：Q3单季度扭亏为盈，看好盈利水平持续回升-2025.11.17

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：陆焱

S0190525070011
luyan23@xyzq.com.cn

贝泰妮(300957.SZ)

业绩超预期，品牌矩阵拓展，势能向好

投资要点：

- 公司公告：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%；毛利率74.46%，同比+0.72pct；归母净利率9.44%，同比+0.67pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为+49.93%/+9.24%/+4.43%/+0.20%，分别同比-0.04pct/+0.30pct/-0.72pct/+0.21pct。2025Q4、2026Q1连续高增，业绩修复显著兑现、超预期，其中，2025Q4公司实现营收18.94亿元，同比+10.26%；归母净利润2.34亿元，同比+164.87%；2026Q1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%。
- 护肤品为核心支柱，多品牌差异化布局成效显著。25年护肤品、彩妆、医疗器械、服务及其他营收分别为45.75亿元/4.72亿元/2.65亿元/0.47亿元，同比分别为-4.71%/-14.35%/-25.39%/+61.59%。核心品牌薇诺娜敏感肌龙头地位稳固，舒敏特护霜、清透防晒乳等大单品领先，银核抗老系列上市放量；子品牌方面，薇诺娜宝贝实现营收2.35亿元，同比+17.02%；瑗科缙营收同比+100%，高端抗衰表现亮眼，线上增长140.90%；贝芙汀建立“分级祛痘”用户心智；初普品牌完成收购，高端家用射频美容仪跻身行业TOP5。
- 线上为主、OMO协同，渠道结构持续优化。按渠道划分：1)线上渠道产品销售：营收39.51亿元，同比+1.00%，占比73.74%，毛利率76.23%，同比+2.76pct。2)OMO渠道产品销售：营收4.63亿元，同比-11.20%，占比8.63%。3)线下渠道产品销售：营收9.18亿元，同比-27.91%，占比17.14%，毛利率61.91%，同比-10.79pct。4)线下渠道服务及其他：营收0.26亿元，同比-9.03%，占比0.49%。
- 费用结构优化，研发壁垒加固。细分来看，销售费用率同比-0.04pct，系公司强化营销预算精细化管理，渠道投放及人员薪酬开支合理优化；管理费用率同比+0.30pct，主要因组织运营升级带来行政及咨询相关费用小幅增加；研发费用率同比-0.72pct，系根据在研项目进度阶段性调整研发相关投入；财务费用率同比+0.21pct，主要受存款利息收入同比减少影响，整体财务结构保持平稳。
- 回购与股东信心：拟回购股份用于股权激励，实际控制人承诺不减持公司拟回购股份用于股权激励，回购资金总额不低于1亿元（含）、不超过2亿元（含），彰显对长期发展的坚定信心。
- 投资要点：公司2026年聚焦薇诺娜核心心智强化与大单品升级，叠加薇诺娜宝贝、瑗科缙等子品牌的放量节奏，需重点跟踪618大促新品表现与渠道投放成效。中长期看，公司依托多品牌差异化布局，持续推进产品矩阵扩张与高端化升级，品牌力与产品力的提升有望带动盈利水平稳步修复。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为6.30/7.28/7.71亿元，同比分别+24.6%/+15.5%/+6.0%，对应5月26日PE为25.5/22.0/20.8x。
- 风险提示：行业竞争加剧，产品推新不及预期，品牌舆情风险等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5359	5993	6582	7056
同比增长	-6.6%	11.8%	9.8%	7.2%
归母净利润（百万元）	506	630	728	771
同比增长	0.5%	24.6%	15.5%	6.0%
毛利率	74.5%	74.5%	74.7%	74.8%
ROE	8.2%	9.8%	10.7%	10.8%
每股收益（元）	1.19	1.49	1.72	1.82
市盈率	31.7	25.5	22.0	20.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5868	6216	6714	7235
货币资金	2458	2644	2976	3364
交易性金融资产	1850	1870	1890	1910
应收票据及应收账款	559	612	673	715
预付款项	88	53	58	62
存货	528	594	649	693
其他	384	441	469	490
非流动资产	2473	2302	2145	1984
长期股权投资	344	344	344	344
固定资产	699	683	638	556
在建工程	13	4	8	3
无形资产	552	474	396	318
商誉	293	293	293	293
其他	573	504	466	471
资产总计	8341	8518	8859	9219
流动负债	1556	1618	1684	1710
短期借款	481	461	431	401
应付票据及应付账款	447	444	485	510
其他	628	712	768	800
非流动负债	481	311	251	231
长期借款	207	107	57	37
其他	274	204	194	194
负债合计	2037	1929	1936	1942
股本	424	424	424	424
未分配利润	2994	3183	3407	3645
少数股东权益	147	148	148	149
股东权益合计	6305	6589	6923	7277
负债及权益合计	8341	8518	8859	9219

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	506	630	728	771
折旧和摊销	268	347	298	260
营运资金的变动	255	-66	-50	-56
经营活动产生现金流量	977	806	893	890
资本支出	-483	-102	-90	-50
长期投资	254	0	0	0
投资活动产生现金流量	-138	-81	-60	-20
债权融资	52	-164	-90	-50
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-297	-534	-502	-483
现金净变动	539	186	332	388

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5359	5993	6582	7056
营业成本	1369	1528	1669	1782
税金及附加	77	72	79	85
销售费用	2676	2996	3304	3556
管理费用	495	527	546	579
研发费用	237	252	263	282
财务费用	11	6	-7	-7
投资收益	87	80	80	80
公允价值变动收益	43	20	20	20
信用减值损失	4	0	0	0
资产减值损失	-70	0	0	0
营业利润	629	762	877	930
营业外收支	-12	-2	0	0
利润总额	617	760	877	930
所得税	100	129	149	158
净利润	517	631	728	772
少数股东损益	11	1	1	0
归属母公司净利润	506	630	728	771
EPS(元)	1.19	1.49	1.72	1.82

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-6.6%	11.8%	9.8%	7.2%
营业利润增长率	0.7%	21.1%	15.2%	6.0%
归母净利润增长率	0.5%	24.6%	15.5%	6.0%
盈利能力				
毛利率	74.5%	74.5%	74.7%	74.8%
归母净利率	9.4%	10.5%	11.1%	10.9%
ROE	8.2%	9.8%	10.7%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	22.6%	21.9%	21.1%
流动比率	3.77	3.84	3.99	4.23
速动比率	3.27	3.34	3.47	3.69
营运能力				
资产周转率	64.4%	71.1%	75.8%	78.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.19	1.49	1.72	1.82
每股经营现金	2.31	1.90	2.11	2.10
估值比率(倍)				
PE	31.7	25.5	22.0	20.8
PB	2.6	2.5	2.4	2.3

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn