贝泰妮（300957.SZ）

三季度业绩阶段性承压，持续拓展皮肤健康业务布局

优于大市

核心观点

Q3收入小幅下降，扣非归母净利润阶段性亏损。2026Q3公司实现营收10.46亿元/yoy-4.28%，归母净利润1801.76万元/yoy-28.55%，扣非归母净利润-2319.47万元，同比由盈转亏。单季度非经常性收益4121.23万元，主要来自金融资产公允价值变动收益及委托理财收益，对归母净利润形成支撑。

分品牌看，预计主品牌薇诺娜微跌仍有压力，薇诺娜BABY和Aoxmed仍有不错增长。**分渠道看，**预计线上实现双位数增长，但线下仍有下滑压力，同时公司不断拓展出海相关业务，2026年以来薇诺娜进入卡塔尔市场，与马来西亚Guardian合作进入当地线下渠道，并进驻韩国乐天免税店，东南亚本地化运营向新加坡、菲律宾、越南等市场延伸，持续完善海外销售网络。在医美注射方面，公司自研注射用透明质酸钠溶液BTN001于9月取得三类医疗器械注册证，业务由功效护肤、医用敷料向注射医美延伸，进一步补充皮肤健康产品布局。

毛利率同比提升，销售费用率上行拖累盈利。2026Q3公司毛利率74.71%/yoy+4.03pct，销售/管理/研发费用率分别为61.10%/8.94%/7.35%，同比分别+10.45/-3.40/+2.32pct。收入下降与销售投入增加共同推高销售费用率，毛销差同比收窄6.42pct；同时管理费用同比下降形成一定对冲，叠加研发投入增加，归母净利率为1.72%/yoy-0.59pct。

营运能力方面，公司前三季度存货周转天数189天，同比减少22天。应收账款周转天数为38天，同比减少17天。现金流方面，公司2026Q3经营性现金流净额为-0.77亿，去年同期为0.95亿，主要由于公司加大费用投放。

风险提示：新品销量不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

投资建议：公司三季度收入及扣非利润阶段性承压，虽然销售及研发投入增加影响短期盈利，但毛利率改善与管理费用收缩对利润形成一定支撑。随着核心产品迭代、多品牌培育及海外渠道拓展，自研注射产品获批进一步延伸皮肤健康业务边界。公司有望逐步拓宽收入来源，叠加组织提效及营销效率改善，推动经营质量和盈利水平恢复。考虑到公司线下渠道仍在调整，同时线上投放持续增加，我们下调公司2026-2028年归母净利润5.57/6.62/7.33（原值为6.49/7.34/8.10）亿，对应PE分别为22/19/17x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,736	5,359	5,846	6,333	6,774
(+/-%)	3.9%	-6.6%	9.1%	8.3%	7.0%
净利润(百万元)	503	506	557	662	733
(+/-%)	-33.5%	0.5%	10.1%	18.9%	10.8%
每股收益（元）	1.19	1.19	1.31	1.56	1.73
EBIT Margin	13.6%	13.9%	8.3%	9.9%	10.4%
净资产收益率（ROE）	8.3%	8.2%	8.5%	9.4%	9.7%
市盈率（PE）	24.40	24.27	22.04	18.55	16.74
EV/EBITDA	16.05	16.21	25.73	20.47	18.17
市净率（PB）	2.03	1.99	1.88	1.75	1.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·化妆品

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.98元
总市值/流通市值	12276/12276百万元
52周最高价/最低价	49.79/28.92元
近3个月日均成交额	222.50百万元

市场走势

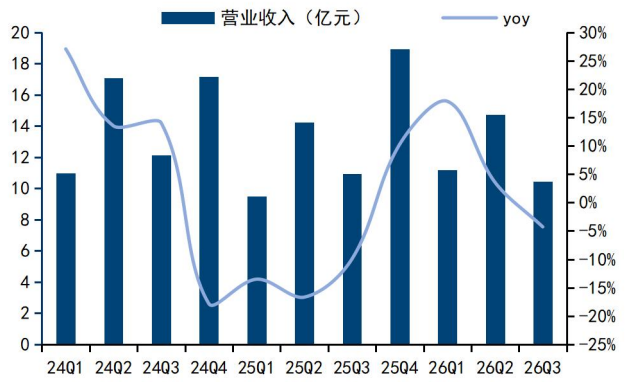


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

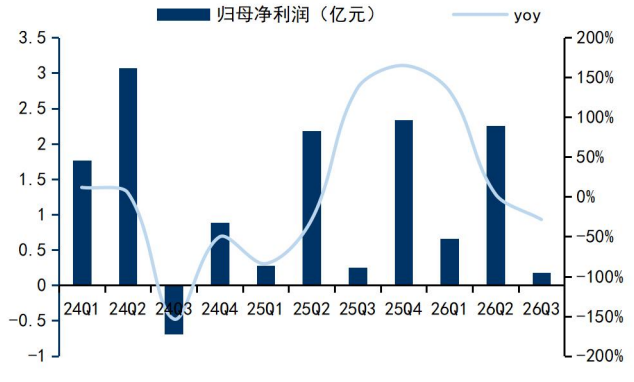
《贝泰妮（300957.SZ）-经营拐点逐步显现，多品牌矩阵加速成长》——2026-08-28
《贝泰妮（300957.SZ）-整体业绩企稳回升，多品牌矩阵贡献新增量》——2026-04-27
《贝泰妮（300957.SZ）-三季度归母净利润扭亏为盈，期待后续业绩持续改善》——2025-10-28
《贝泰妮（300957.SZ）-多因素致短期业绩承压，积极管理变革静待拐点出现》——2025-04-28

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



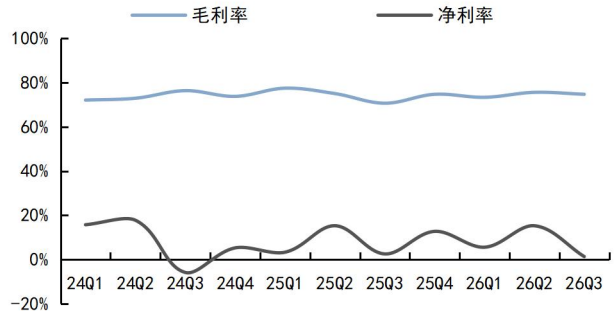
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



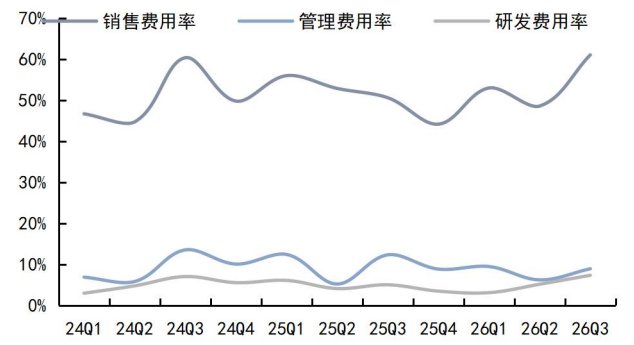
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



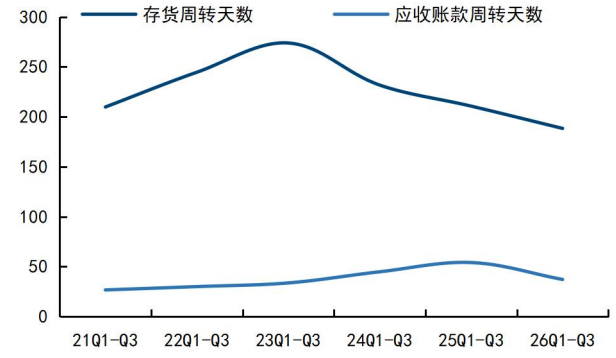
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



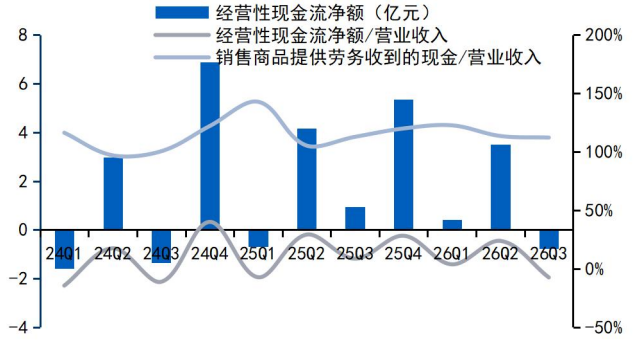
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-10-30)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE（%）	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（25A）	（26E）	
300957.SZ	贝泰妮	28.98	123	1.19	1.31	1.56	1.73	33.18	22.04	18.55	16.74	8.21	2.18	优于大市
603605.SH	珀莱雅	49.31	195	3.78	4.19	3.45	3.77	18.10	11.77	14.28	13.09	24.39	1.09	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：新品销量不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1810	2458	2000	2000	2000
应收款项	757	599	400	434	464
存货净额	612	528	590	619	654
其他流动资产	526	432	2339	2533	2710
流动资产合计	**6133**	**5868**	**7029**	**7386**	**7827**
固定资产	758	712	928	1167	1231
无形资产及其他	259	552	531	510	489
投资性房地产	875	866	866	866	866
长期股权投资	279	344	344	344	344
资产总计	**8304**	**8341**	**9698**	**10273**	**10756**
短期借款及交易性金融负债	378	552	1339	1231	974
应付款项	447	447	315	328	344
其他流动负债	693	557	709	754	801
流动负债合计	**1518**	**1556**	**2363**	**2312**	**2118**
长期借款及应付债券	322	207	207	207	207
其他长期负债	276	274	424	575	727
长期负债合计	**598**	**481**	**631**	**782**	**934**
负债合计	**2116**	**2037**	**2994**	**3095**	**3052**
少数股东权益	138	147	157	168	180
股东权益	6050	6157	6547	7010	7524
负债和股东权益总计	**8304**	**8341**	**9698**	**10273**	**10756**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.19	1.19	1.31	1.56	1.73
每股红利	0.62	0.63	0.39	0.47	0.52
每股净资产	14.28	14.54	15.46	16.55	17.76
ROIC	15%	15%	8%	9%	10%
ROE	8%	8%	9%	9%	10%
毛利率	74%	74%	75%	76%	76%
EBIT Margin	14%	14%	8%	10%	10%
EBITDA Margin	16%	16%	10%	12%	12%
收入增长	4%	-7%	9%	8%	7%
净利润增长率	-34%	1%	10%	19%	11%
资产负债率	27%	26%	32%	32%	30%
息率	2.2%	2.2%	1.4%	1.6%	1.8%
P/E	24.4	24.3	22.0	18.5	16.7
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.0	16.2	25.7	20.5	18.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5736**	**5359**	**5846**	**6333**	**6774**
营业成本	1506	1369	1454	1526	1606
营业税金及附加	70	77	67	73	78
销售费用	2866	2676	3081	3357	3604
管理费用	513	495	759	751	779
财务费用	(1)	11	20	39	31
投资收益	62	87	65	50	70
资产减值及公允价值变动	352	112	120	135	110
其他收入	(571)	(302)	0	0	0
营业利润	625	629	650	773	857
营业外净收支	(16)	(12)	1	2	1
利润总额	608	617	651	774	858
所得税费用	**114**	**100**	**83**	**98**	**109**
少数股东损益	(8)	11	12	14	15
归属于母公司净利润	503	506	557	662	733

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	503	506	557	662	733
资产减值准备	155	(105)	117	44	22
折旧摊销	116	140	108	124	136
公允价值变动损失	(352)	(112)	(120)	(135)	(110)
财务费用	(1)	11	20	39	31
营运资本变动	526	100	(1482)	(5)	(4)
其它	(159)	110	(108)	(33)	(10)
经营活动现金流	**788**	**639**	**(927)**	**658**	**768**
资本开支	0	(58)	(301)	(251)	(91)
其它投资现金流	(1190)	578	150	(100)	(200)
投资活动现金流	**(1257)**	**456**	**(151)**	**(351)**	**(291)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	317	(115)	0	0	0
支付股利、利息	(264)	(267)	(167)	(199)	(220)
其它融资现金流	82	315	787	(108)	(257)
融资活动现金流	**188**	**(447)**	**620**	**(307)**	**(477)**
现金净变动	**(281)**	**648**	**(458)**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	2091	1810	2458	2000	2000
货币资金的期末余额	1810	2458	2000	2000	2000
企业自由现金流	1277	806	(1251)	416	659
权益自由现金流	1676	1006	(481)	274	375

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

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要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032