

一季度线下快速修复，期待后续线上边际改善

贝泰妮(300957.SZ)

核心观点

公司 2023Q1 实现营业收入 8.63 亿元，同比增长 6.78%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 8.41%，实现扣非净利润 1.27 亿元，同比增长 1.72%。公预计公司 Q1 线上在行业整体放缓下营收增速基本持平，线下业务快速恢复性增长。伴随公司新任管理团队的工作开展，我们预计整体产品、营销及渠道将有显著改善。公司近期拟推出股权激励方案，目标积极，将显著提振市场信心。

事件

公司公布 2023 年一季报业绩：2023Q1 实现营业收入 8.63 亿元，同比增长 6.78%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 8.41%，实现扣非净利润 1.27 亿元，同比增长 1.72%。

简评

严控费用持续加码研发，Q1 线下恢复明显

2023Q1 公司毛利率为 76.11%，同比下降 1.71pct，销售费用率为 47.60%，同比-0.42pct；管理费用率为 7.72%，同比上升 0.14pct；研发费用率为 3.93%，同比微升 0.1pct。公司持续加大研发投入，2023Q1 研发费用达 0.34 亿元，位居行业前列。2023 年 3 月公司在昆明的“新中央工厂建设项目”正式投产，预计会在 2023 年二季度逐步试产投产，自有工厂投产后公司成本长期有望下降，同时产品质量管控更严。

公司逐步布局多品牌，积极打造第二增长曲线

除主品牌薇诺娜外，薇诺娜宝贝 2023 年将重点试点线下母婴连锁店和药店，精准触达和快速积累品牌目标用户，以产学研医为原点，有望成为中国婴幼儿功效性护肤领先品牌；瑗科缦布局高端抗衰老领域，将功效护肤产品与专业美容项目结合；2023 年首发问世的子品牌贝芙汀聚焦“祛痘”赛道，融入“AI+”模式打造全新功效护肤品牌运行逻辑。公司多品牌产品矩阵覆盖不同细分赛道与年龄层，积极打造第二增长曲线。

维持

增持

于佳琪

yujiaqibj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110003

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2023 年 04 月 28 日

当前股价：116.00 元

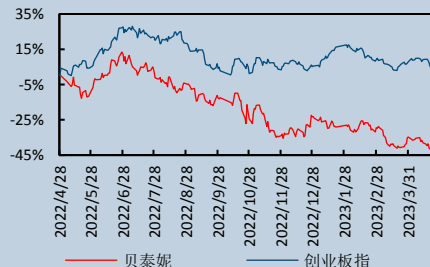
目标价格 155.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.70/-1.32	-16.54/-17.19	-39.66/-53.50
12 月最高/最低价 (元)		222.83/107.91
总股本 (万股)		42,360.00
流通 A 股 (万股)		21,739.37
总市值 (亿元)		491.38
流通市值 (亿元)		252.18
近 3 月日均成交量 (万)		373.67
主要股东		
昆明诺娜科技有限公司		46.08%

股价表现



相关研究报告

2023-03-30	【中信建投社服商贸】贝泰妮(300957):限制性股票激励计划目标积极，科研赋能高质量发展
2022-10-26	【中信建投社服商贸】贝泰妮(300957):加大研发投入构建产品壁垒，双十一预售维持高增

盈利预测与投资建议：预计公司 Q1 线上在行业整体放缓下营收增速基本持平，线下业务 30% 增长。伴随公司新任管理团队的工作开展，预计整体产品、营销及渠道将有显著改善。公司近期拟推出股权激励方案，目标积极，预计将显著提振市场信心。暂不考虑股权激励费用，我们预计公司 23-25 年实现 EPS 为 3.18/4.03/5.01 元，对应 PE 为 36/27/23 倍，维持买入评级。

风险分析

1、行业竞争加剧的风险

公司的产品专注敏感肌肤护理，近年来，越来越多的国内外化妆品品牌也在积极推出针对敏感肌肤护理相关的产品；若公司不能及时开发出适应市场需求的新产品，可能会影响公司在细分市场的领先地位，从而使得公司销售收入增长放缓甚至出现下滑，公司的盈利能力可能会受到不利影响。

2、产品质量控制的风险

若公司未来在采购、生产过程中未做到有效的质量控制，消费者使用公司产品产生过敏等不适现象，可能会引起消费者投诉，甚至有可能受到监管部门行政处罚，同时有可能对公司“薇诺娜”品牌的客户信任度、忠诚度产生不利影响，进而影响公司整体经营业绩。

3、销售季节性波动的风险

公司通过电子商务渠道实现的销售占比较高，受“双 11”、“双 12”等主要的大型促销活动影响较大，公司的销售收入在大型促销期间爆发式增长，导致公司第四季度销售收入占比较高，公司的销售收入及利润存在季节性波动，经营业绩存在一定季节性波动的风险。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,022.40	5,013.87	6,435.78	8,127.29	10,149.14
YOY(%)	52.57	24.65	28.36	26.28	24.88
净利润(百万元)	862.92	1,051.23	1,349.02	1,705.51	2,121.79
YOY(%)	58.77	21.82	28.33	26.43	24.41
毛利率(%)	76.01	75.21	75.71	76.15	76.36
净利率(%)	21.45	20.97	20.96	20.98	20.91
ROE(%)	18.15	18.93	20.77	22.18	23.12
EPS(摊薄/元)	2.04	2.48	3.18	4.03	5.01
P/E(倍)	56.94	46.74	36.42	28.81	23.16
P/B(倍)	10.33	8.85	7.56	6.39	5.36

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有五年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk