

贝泰妮(300957)

报告日期: 2023年05月04日

归母净利同增 8%，业绩符合预期

——贝泰妮 23Q1 季报点评报告

投资要点

□ **业绩回顾: 符合预期, 收入/归母净利同增 7%/8%。**

23Q1: 收入/归母净利/扣非归母净利 8.6/1.58/1.27 亿元, 同比+7%/+8%/+2%; 非经常收益 3169 万, 主要来自委托理财公允价值变动收益 (3145 万元)。

据久谦数据库显示, 23Q1 美妆个护电商大盘整体表现较为疲软, 其中天猫渠道 GMV 同比双位数下滑, 但考虑到抖音及线下恢复态势良好, 我们认为公司 23 Q1 收入高个位数增长符合预期。

展望: 公司 22Q2 受疫情影响为低基数, 23Q2 积极备战 618, 我们预计公司电商整体增速边际向好, 未来增长有望提速。此外, 受双 11 大促及敏感肌护肤季节性需求影响, 公司经营季节性明显, Q4 依旧为公司全年业绩最重要组成, 可贡献全年业绩的约 4-5 成。

□ **盈利能力: 基本稳定, 毛利率/净利率 76%/18%。**

23Q1: 公司毛利率/净利率/扣非归母净利率 76.1%/18%/ 15% (同比-1.7pp/-0.03pp/-0.7pp); 销售/管理/研发费用率分别为 47.6%/7.7%/3.9% (同比-0.4pp/+0.1pp/+0.1pp)。

□ **看点: 股权激励锚定未来, 主品牌拓圈+品牌矩阵孵化**

1) 据股权激励目标, 预计扣除股权激励费用对应表观归母净利润 12.0/15.8/20.5 亿元, 同增 15%/31%/30%。2) 主品牌拓圈, 敏感肌保持标杆, 面膜乳液+防晒两大爆款表现稳定; 推出新品赋活修护精华 (抗衰)、蓝铜胜肽修护精华/舒缓保湿特护精华好、臻研御龄 (22Q3 私域上线) 表现良好。3) 品牌矩阵孵化: 薇诺娜宝贝定位婴幼儿专业护理、AOXMED 定位高端抗老、贝芙汀定位专业祛痘品牌; 4) 近期电商高管换届, 短期团队需磨合, 中长期有望提升营销灵活性。

□ **盈利预测:** 预计公司 23-25 年归母净利为 12.5/16.2/20.9 亿元 (考虑股权激励费用), 同比+19%/29%/29%, 当前市值下对应 PE 为 39/30/23X, 维持“买入”评级

□ **风险提示:** 产品推广不及预期、子品牌孵化不及预期、市场竞争加剧等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5014	6467	8056	9901
(+/-) (%)	24.6%	29.0%	24.6%	22.9%
归母净利润	1051	1254	1623	2086
(+/-) (%)	21.8%	19.3%	29.4%	28.5%
每股收益(元)	2.48	2.96	3.83	4.92
P/E	46	39	30	23

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

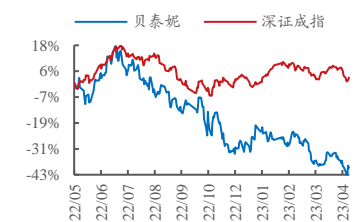
分析师: 王长龙
执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁
执业证书号: S1230522070001
tangxiujie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 114.03
总市值(百万元)	48,303.11
总股本(百万股)	423.60

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 目标兼具激励性和挑战性》 2023.03.31
- 《贝泰妮: 高管更替, 静待拐点》 2023.03.06
- 《淡季增速略放缓, 四季度将迎重头戏——贝泰妮 2022 年三季报点评》 2022.10.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5715	6935	8661	10732
现金	2514	3223	4455	6160
交易性金融资产	1434	738	984	1052
应收账款	270	370	409	467
其它应收款	20	23	29	37
预付账款	42	65	77	89
存货	671	816	1005	1227
其他	765	1700	1700	1700
非流动资产	1004	1167	1367	1637
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	83	28	37	49
固定资产	206	357	523	697
无形资产	78	82	86	89
在建工程	349	480	533	588
其他	287	221	189	213
资产总计	6719	8102	10028	12369
流动负债	992	1146	1444	1693
短期借款	0	0	0	0
应付款项	372	497	623	730
预收账款	0	0	0	0
其他	619	649	821	963
非流动负债	125	102	108	116
长期借款	0	0	0	0
其他	125	102	108	116
负债合计	1117	1247	1552	1809
少数股东权益	50	49	47	46
归属母公司股东权益	5552	6806	8429	10515
负债和股东权益	6719	8102	10028	12369

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	769	221	1691	1999
净利润	1050	1253	1622	2084
折旧摊销	61	42	55	70
财务费用	(14)	(39)	(53)	(75)
投资损失	(81)	(50)	(18)	(18)
营运资金变动	937	(941)	197	134
其它	(1184)	(44)	(112)	(196)
投资活动现金流	(18)	475	(524)	(370)
资本支出	(246)	(305)	(256)	(275)
长期投资	(92)	62	(10)	(14)
其他	320	718	(258)	(82)
筹资活动现金流	(320)	13	66	75
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(320)	13	66	75
现金净增加额	431	708	1232	1705

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5014	6467	8056	9901
营业成本	1243	1512	1863	2275
营业税金及附加	56	90	102	125
营业费用	2048	2703	3384	4158
管理费用	343	459	516	554
研发费用	255	323	354	426
财务费用	(14)	(39)	(53)	(75)
资产减值损失	18	26	31	38
公允价值变动损益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	81	50	18	18
其他经营收益	72	45	48	55
营业利润	1212	1482	1920	2467
营业外收支	2	(1)	(1)	(1)
利润总额	1214	1481	1919	2466
所得税	163	228	297	382
净利润	1050	1253	1622	2084
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
归属母公司净利润	1051	1254	1623	2086
EBITDA	1237	1483	1921	2460
EPS (最新摊薄)	2.48	2.96	3.83	4.92

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	24.65%	28.97%	24.58%	22.90%
营业利润	19.34%	22.27%	29.55%	28.50%
归属母公司净利润	21.82%	19.28%	29.42%	28.52%
获利能力				
毛利率	75.21%	76.62%	76.87%	77.03%
净利率	20.95%	19.38%	20.13%	21.05%
ROE	20.25%	20.13%	21.17%	21.91%
ROIC	17.93%	17.63%	18.43%	18.98%
偿债能力				
资产负债率	16.62%	15.40%	15.47%	14.62%
净负债比率	5.59%	2.97%	3.19%	2.75%
流动比率	5.76	6.05	6.00	6.34
速动比率	5.09	5.34	5.30	5.62
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.87	0.89	0.88
应收账款周转率	19.38	19.26	18.35	18.78
应付账款周转率	4.09	4.12	3.95	4.01
每股指标(元)				
每股收益	2.48	2.96	3.83	4.92
每股经营现金	1.82	0.52	3.99	4.72
每股净资产	13.11	16.07	19.90	24.82
估值比率				
P/E	45.95	38.52	29.77	23.16
P/B	8.70	7.10	5.73	4.59
EV/EBITDA	48.05	30.00	22.41	16.77

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>