

收入与利润增长稳健，推出新品丰富产品品类

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件概述：**4 月 26 日，公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 8.63 亿元，同比+6.78%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比+8.41%；实现扣非归母净利润 1.27 亿元，同比+1.72%。

➤ **收入与利润稳步上行，盈利能力保持稳健。**2023Q1，公司实现营业收入 8.63 亿元，同比+6.78%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比+8.41%；实现扣非归母净利润 1.27 亿元，同比+1.72%，收入端稳健增长或系线下渠道持续布局带来的较快增长所贡献。①**毛利率端**，2023 Q1，公司毛利率为 76.11%，同比-1.71pct；②**费率端**，2023Q1，销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 47.60%/7.72%/3.93%/-0.79%，同比-0.42/+0.13/+0.10/-0.35pct，管理费用率水平控制良好；③**净利率端**，基于毛利率与费率情况，2023Q1 公司净利率为 17.96%，同比-0.03pct，基本保持稳定，盈利能力稳健。

➤ **主品牌聚焦核心系列和大单品，推出新品丰富产品品类。**①**薇诺娜：**持续聚焦敏感肌产品开发，升级原有经典产品“舒敏保湿特护霜”，持续拓宽产品矩阵，增强品牌向上新动能；今年“38 大促”期间，产品系列的销售情况良好，其中，舒敏保湿特护霜销量超 2800 万件，舒敏保湿特护精华液销量超 100 万件，清透防晒乳销量超 500 万件，舒缓修护冻干面膜销量达 849 万件。新品方面，薇诺娜推出的“赋活修护精华液”系列产品，首创性提出敏感肌衰老肌理；上新产品薇诺娜“小氧泵眼霜”，针对性淡褪黑眼圈；推出院线级修护重建肌肤防御力的薇诺娜“屏障特护霜”；②**薇诺娜 BABY：**深耕婴童功效性护肤品赛道，以“舒润滋养”系列为核心，不断丰富产品矩阵，满足婴幼儿洗浴、润肤、防晒等需求，重点打造“舒润霜”大单品，以此为核心推动相关产品线的成长；③**AOXMED：**聚焦高端抗衰需求，持续扩张线下机构合作，今年 1 月 8 日，全国首家 AOXMED 瑗科缦线下门店入驻北京汉光百货；并于 3 月 8 日入驻西安赛格国际购物中心。携手美与健康领航者美丽田园推出“超活之星”美雅安缇多维抗老护理，实现多维精准抗老与护肤。线上渠道积极推进“美妍系列”销售，新品布局方面，于今年 2 月推出绿安缇精华，针对性满足脆敏肌的修护型抗老需求；④**Beforteen：**独创整合性精准治痘的专业祛痘品牌，于今年首发问世。

➤ **投资建议：**预计 2023-2025 年公司实现营收 64.20、81.09、100.67 亿元，同比+28.1%、+26.3%与+24.1%；实现归母净利润 13.58、17.21、21.57 亿元，同比+29.2%、+26.7%与+25.3%，对应 PE 34/27/21 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；营销模式无法顺应市场变化；新品推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5014	6420	8109	10067
增长率 (%)	24.6	28.1	26.3	24.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1051	1358	1721	2157
增长率 (%)	21.8	29.2	26.7	25.3
每股收益 (元)	2.48	3.21	4.06	5.09
PE	44	34	27	21
PB	8.2	6.9	5.7	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

108.02 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

相关研究

- 1.贝泰妮 (300957.SZ) 2022 年年报点评：持续创新打造多品牌矩阵，股权激励健全奖励机制-2023/03/30
- 2.贝泰妮 (300957.SZ) 深度报告：聚焦抗衰的高端品牌，打造健康皮肤生态-2022/12/13
- 3.贝泰妮 (300957.SZ) 2022 年三季报点评：产品矩阵持续丰富，Q3 收入稳步上行-2022/10/26
- 4.贝泰妮 (300957.SZ) 2022 年半年报点评：逆境而行，敏感肌龙头再交优异答卷-2022/08/28
- 5.贝泰妮 (300957.SZ) 2022Q1 季报点评：渠道+品类拓展驱动业绩高增，归母净利 yoy +85.74%-2022/05/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5014	6420	8109	10067
营业成本	1243	1564	1968	2396
营业税金及附加	56	77	89	111
销售费用	2048	2575	3252	4037
管理费用	343	428	520	644
研发费用	255	334	422	544
EBIT	1123	1493	1898	2387
财务费用	-14	-50	-72	-90
资产减值损失	-19	-5	-5	-5
投资收益	81	60	60	67
营业利润	1212	1598	2025	2538
营业外收支	2	0	0	1
利润总额	1214	1598	2025	2539
所得税	163	240	304	381
净利润	1050	1359	1721	2158
归属于母公司净利润	1051	1358	1721	2157
EBITDA	1240	1638	2050	2549

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2514	3594	4475	5910
应收账款及票据	270	367	654	668
预付款项	42	71	92	111
存货	671	788	1031	1207
其他流动资产	2218	1982	1991	1995
流动资产合计	5715	6801	8243	9892
长期股权投资	83	83	83	83
固定资产	206	292	335	369
无形资产	78	83	88	93
非流动资产合计	1004	1251	1461	1666
资产合计	6719	8052	9704	11558
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	372	385	436	563
其他流动负债	619	861	1029	1226
流动负债合计	992	1245	1465	1788
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	125	125	125	125
非流动负债合计	125	125	125	125
负债合计	1117	1370	1590	1914
股本	424	424	424	424
少数股东权益	50	50	51	52
股东权益合计	5602	6682	8114	9644
负债和股东权益合计	6719	8052	9704	11558

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.65	28.05	26.30	24.15
EBIT 增长率	15.09	32.97	27.17	25.76
净利润增长率	21.82	29.18	26.71	25.35
盈利能力 (%)				
毛利率	75.21	75.63	75.73	76.20
净利率	20.97	21.15	21.22	21.42
总资产收益率 ROA	15.65	16.86	17.73	18.66
净资产收益率 ROE	18.93	20.48	21.34	22.48
偿债能力				
流动比率	5.76	5.46	5.63	5.53
速动比率	4.51	4.35	4.50	4.50
现金比率	2.53	2.89	3.06	3.30
资产负债率 (%)	16.62	17.02	16.38	16.56
经营效率				
应收账款周转天数	18.58	18.00	23.00	24.00
存货周转天数	164.21	168.36	167.23	168.94
总资产周转率	0.80	0.87	0.91	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	2.48	3.21	4.06	5.09
每股净资产	13.11	15.65	19.03	22.64
每股经营现金流	1.82	4.00	3.50	5.60
每股股利	0.80	0.80	0.80	0.60
估值分析				
PE	44	34	27	21
PB	8.2	6.9	5.7	4.8
EV/EBITDA	34.86	25.74	20.14	15.63
股息收益率 (%)	0.74	0.74	0.74	0.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1050	1359	1721	2158
折旧和摊销	118	145	152	162
营运资金变动	-318	237	-356	95
经营活动现金流	769	1695	1483	2373
资本开支	-353	-335	-315	-315
投资	254	0	-5	-10
投资活动现金流	-18	-277	-262	-260
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-320	-339	-339	-678
现金净流量	431	1079	882	1435

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026