

贝泰妮：股权激励彰显信心

——轻纺美妆行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：贝泰妮：股权激励彰显信心

- ◆ 2022 年公司业绩保持增长。2022 年公司实现收入 50.14 亿元，同比+24.65%，归母净利润 10.51 亿元，同比+21.82%。2022 年，公司毛利率 75.21%，同比-0.80pcts。净利率 20.95%，同比-0.53pcts，盈利能力相对稳定。
- ◆ 按渠道看，2022 年，公司线上渠道销售实现收入 40.28 亿元，同比+22.06%，其中，抖音提升速度较快，同比+86.23%。自营部分同比+24.66%，经销代销同比+13.46%。线下渠道销售实现收入 9.7 亿元，同比+37.04%，其中自营占比少，同比+628.18%，经销代销同比+35.68%。
- ◆ 按品类看，2022 年，公司护肤品/医疗器械/彩妆分别实现收入 45.57/3.87/0.53 亿元，分别同比+25.58%/+18.91%/+0.14%。其中，护肤品平均售价同比-13.7%，医疗器械平均售价同比-13.2%，彩妆平均售价同比+12.9%。
- ◆ 公司研发力度加大。费用方面，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 40.84%/6.84%/5.08%，分别同比-0.94/+0.74/+2.27pcts，研发费用增加明显。
- ◆ 公司发布股权激励计划。公司发布 2023 年限制性股票激励计划，拟向 298 位公司核心管理人员及技术人员授予 635.40 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.50%。其中首次授予 539.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.27%。首次授予的业绩考核目标为以 2022 年为基数，2023/2024/2025 年的营收及净利润同比+28%/+61.28%/100%，故每年同比增速分别为 28%/26%/24%。
- ◆ 持续关注敏感肌护肤赛道龙头。贝泰妮主品牌薇诺娜为敏感肌护肤赛道的绝对龙头，公司产品端以大单品为核心持续研发周边产品，渠道端线上线下齐发力，持续关注公司新品定位及营销情况。

市场回顾（3月25日-4月02日）：在申万一级行业中，轻工制造行业本周下跌 2.41%，在申万 31 个一级行业中排名第 28，跑输大盘，在各子板块中，文娱用品板块表现较好，下跌 0.42%，家居用品板块表现最差，下跌 3.33%；纺织服饰行业本周下跌 1.27%，在申万 31 个一级行业中排名第 24，跑输大盘，纺织制造板块下跌 2.57%，服装家纺板块下跌 0.83%，饰品板块下跌 0.30%；美容护理行业本周上涨 3.64%，在申万 31 个一级行业中排名第 1，跑赢大盘，子板块中，个护用品板块上涨 0.09%，化妆品板块上涨 2.97%。

行业数据追踪：

- ◆ 家具：本周 TDI 价格较上周有所下降，MDI 价格较上周有所下降。
- ◆ 纺织服装：3月31日，棉花价格为 15266.83 元/吨，较上周上涨 0.59%；涤纶的价格有所上涨。

投资策略：线下消费场景复苏，商务出行大增，建议关注男装龙头企业【比音勒芬】、【报喜鸟】及【海澜之家】。

风险提示：疫情反复风险，行业竞争加剧风险。

评级

增持（维持）

2023 年 04 月 02 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号：S1660522030001

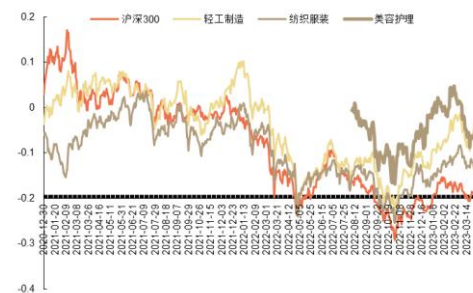
18624107608

kongtianyi@shgsec.com

行业基本资料

轻工行业股票家数	155
纺织行业股票家数	115
美妆行业股票家数	29
轻工行业平均市盈率	36.91
纺织行业平均市盈率	33.12
美妆行业平均市盈率	75.59
市场行业平均市盈率	12.13

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、轻纺美妆周报《看好运动鞋服发展 安踏营收突破 500 亿》2023-03-24
- 2、轻纺美妆周报《线下消费场景复苏 关注男装龙头企业》2023-03-19
- 3、轻纺美妆周报《知名彩妆护肤企业毛戈平再次申报上市》2023-03-12
- 4、轻纺美妆周报《“3.8”大促进行中 推荐关注美妆板块》2023-03-05
- 5、轻纺美妆周报《多品牌品类纺织服饰企业扬州金泉上市交易》2023-02-26
- 6、轻纺美妆周报《婚庆需求释放 关注婚庆首饰相关企业》2023-02-19

内容目录

1. 贝泰妮：股权激励彰显信心	3
2. 本周行情回顾	4
2. 行业数据追踪	6
2.1 家具	6
2.1.1 商品房成交数据	6
2.1.2 原材料数据	6
2.1.3 家具制造业月度数据	7
2.2 造纸及包装	7
2.2.1 原材料价格	7
2.2.2 成品纸价格	7
2.3 纺织服装	8
3. 重要新闻及公司公告	8
3.1 新闻	8
3.1.1 郑棉缩量震荡 市场静待 USDA 报告	8
3.1.2 Arauco 阿根廷 Paraná 纸浆厂暂时停产	9
3.2 公司公告	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1：本周申万一级行业涨跌幅（%）	4
图 2：本周市场涨跌幅（%）	5
图 3：年初至今市场涨跌幅（%）	5
图 4：轻工制造行业本周涨幅前五（%）	5
图 5：轻工制造行业本周跌幅前五（%）	5
图 6：纺织服装行业本周涨幅前五（%）	5
图 7：纺织服装行业本周跌幅前五（%）	5
图 8：美容护理行业本周涨幅前五（%）	6
图 9：美容护理行业本周跌幅前五（%）	6
图 10：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	6
图 11：30 大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速	6
图 12：商品价格指数:木材（去年同月=100）	6
图 13：国内 TDI 市场价（元/吨）	7
图 14：国内 MDI 市场价（元/吨）	7
图 15：全国家具制造业累计营业收入（万元）	7
图 16：全国家具制造业累计利润总额（万元）	7
图 17：国内纸浆现货价格（元/吨）	7
图 18：国际纸浆外盘价格（美元/吨）	7
图 19：包装纸市场价格（元/吨）	8
图 20：文化印刷纸市场价格（元/吨）	8
图 21：国内棉花市场价格（元/吨）	8
图 22：国内纱线市场价格（元/吨）	8
图 23：国内涤纶市场价格（元/吨）	8
图 24：国内氨纶锦纶市场价格（元/吨）	8

1. 贝泰妮：股权激励彰显信心

2022 年公司业绩保持增长。2022 年公司实现收入 50.14 亿元，同比+24.65%，归母净利润 10.51 亿元，同比+21.82%。2022 年，公司毛利率 75.21%，同比-0.80pcts。净利率 20.95%，同比-0.53pcts，盈利能力相对稳定。

- ◆ 按渠道看，2022 年，公司线上渠道销售实现收入 40.28 亿元，同比+22.06%，其中，抖音提升速度较快，同比+86.23%。自营部分同比+24.66%，经销代销同比+13.46%。线下渠道销售实现收入 9.7 亿元，同比+37.04%，其中自营占比少，同比+628.18%，经销代销同比+35.68%。
- ◆ 按品类看，2022 年，公司护肤品/医疗器械/彩妆分别实现收入 45.57/3.87/0.53 亿元，分别同比+25.58%/+18.91%/+0.14%。其中，护肤品平均售价同比-13.7%，医疗器械平均售价同比-13.2%，彩妆平均售价同比+12.9%。

公司研发力度加大。费用方面，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 40.84%/6.84%/5.08%，分别同比-0.94/+0.74/+2.27pcts，研发费用增加明显。

公司发布股权激励计划。公司发布 2023 年限制性股票激励计划，拟向 298 位公司核心管理人员及技术人员授予 635.40 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.50%。其中首次授予 539.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.27%。首次授予的业绩考核目标为以 2022 年为基数，2023/2024/2025 年的营收及净利润同比+28%/+61.28%/100%，故每年同比增速分别为 28%/26%/24%。

2023 年主品牌薇诺娜仍聚焦产品研发+电商布局。公司将重点打造核心大爆品“舒敏保湿特护霜”。同时，公司也将不断升级延伸“防晒”系列、“冻干面膜”系列、“舒缓保湿特护精华液”产品等重要核心单品，推动“薇诺娜 (Winona)”品牌销售持续增长。

- ◆ 在以内容种草和口碑传播为主的小红书的平台，公司将充分研究小红书生态玩法，注重打造 To C “专业内容”演绎，布局平台优势潜力 KOL，采取小投入撬动大效能策略，培养更多出圈爆文内容，以强“搜索”心智为主，重点投入搜索广告，抢占品类词、竞品词、功效词，防守“品牌词”。
- ◆ 在以兴趣电商和短视频优质内容为主的抖音平台，公司将持续酝酿、聚焦热门内容，精准定向核心圈层敏感肌人群，大促投放品牌广告丰富触点组合，助力品牌拉新，带动消费客户量级。

AOXMED 继续抢占高端护肤市场份额。公司的抗老高端科技品牌“瑗科缙 (AOXMED)”继 2022 年推向市场后，也将在新的一年里积极拓展丰富产品线，逐步完善产品矩阵，积极开拓线上、线下专业渠道。在线下专业渠道以“专妍系列”产品培育核心原点人群，线上渠道积极开展“美妍系列”销售。在 2023 年高端护肤渠道抢占市场份额。

专业祛痘品牌贝芙汀 (Beforteen) 将于今年首发产品。公司以中国皮肤疾病大数

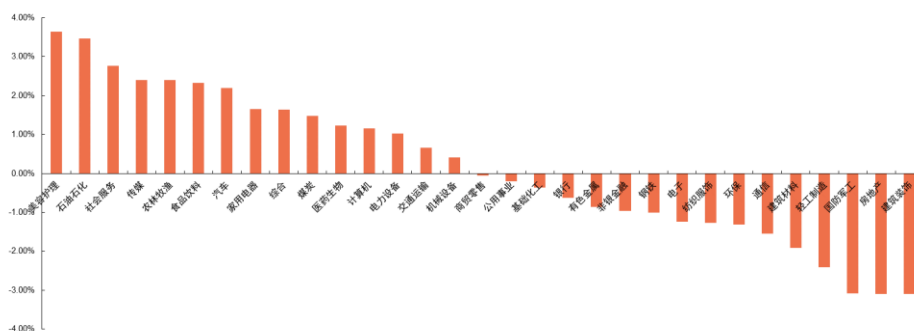
据为研究基础，通过顶级医研结合+AI 人工智能深度学习自主研发，独创整合性精准治痘解决方案的专业祛痘品牌“贝芙汀 (Beforteen)”的系列产品，也将于2023 年首发问世。

持续关注敏感肌护肤赛道龙头。贝泰妮主品牌薇诺娜为敏感肌护肤赛道的绝对龙头，公司产品端以大单品为核心持续研发周边产品，渠道端线上线下齐发力，持续关注公司新品定位及营销情况。

2. 本周行情回顾

在申万一级行业中，轻工制造行业本周下跌-2.41%，在申万 31 个一级行业中排名第 28，纺织服饰行业本周下跌-1.27%，在申万 31 个一级行业中排名第 24，美容护理行业本周上涨 3.64%，在申万 31 个一级行业中排名第 1。

图1：本周申万一级行业涨跌幅（%）



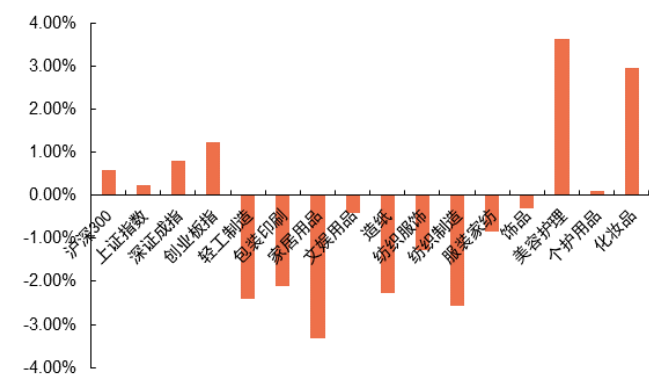
资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

本周轻工制造行业指数下跌 2.41%，沪深 300 指数上涨 0.59%，轻工制造行业跑输大盘。在各子板块中，文娱用品板块表现较好，下跌 0.42%，家居用品板块表现相对较差，下跌 3.33%。年初至今，轻工制造行业指数上涨 3.78%，沪深 300 指数上涨 4.63%，轻工制造行业跑输大盘。在各子板块中，家居用品板块表现较好，上涨 5.14%，文娱用品板块表现相对较差，下跌 1.45%。

本周纺织服饰行业指数下跌 1.27%，沪深 300 指数上涨 0.59%，纺织服饰行业跑输大盘。在各子板块中，饰品板块表现较好，下跌 0.30%，纺织制造板块表现相对较差，下跌 2.57%。年初至今，纺织服饰行业指数上涨 3.73%，沪深 300 指数上涨 4.63%，纺织服饰行业跑输大盘。在各子板块中，饰品板块表现较好，上涨 7.05%，纺织制造板块表现相对较差，上涨 0.81%。

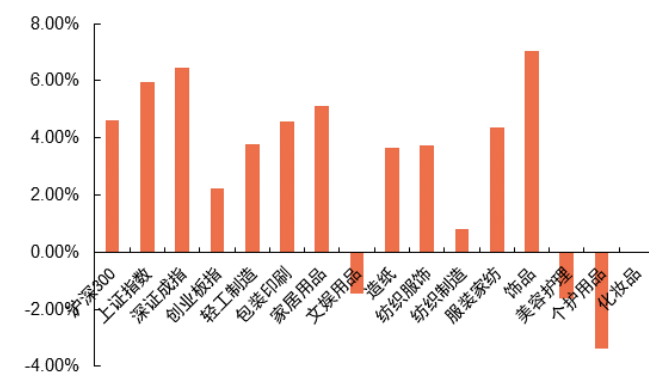
本周美容护理行业指数上涨 3.64%，沪深 300 指数上涨 0.59%，美容护理行业跑赢大盘。在各子板块中，化妆品板块表现较好，上涨 2.97%，个护用品板块表现相对较差，上涨 0.09%。年初至今，美容护理行业指数下跌 1.63%，沪深 300 指数上涨 4.63%，美容护理行业跑输大盘。在各子板块中，化妆品板块表现较好，下跌 0.01%，个护用品板块表现相对较差，下跌 3.38%。

图2：本周市场涨跌幅（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

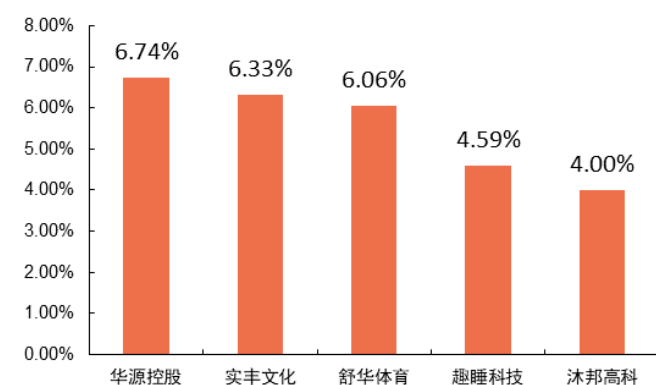
图3：年初至今市场涨跌幅（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

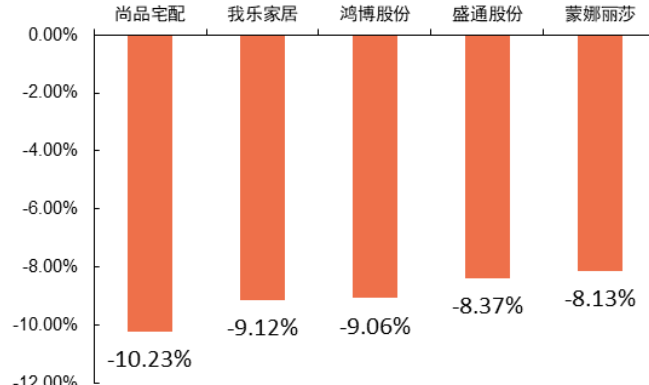
具体个股方面，本周轻工制造行业涨幅前五个股分别为华源控股（6.74%）、实丰文化（6.33%）、舒华体育（6.06%）、趣睡科技（4.59%）、沐邦高科（4.00%），跌幅前五个股分别为尚品宅配（-10.23%）、我乐家居（-9.12%）、鸿博股份（-9.06%）、盛通股份（-8.37%）、蒙娜丽莎（-8.13%）。

图4：轻工制造行业本周涨幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

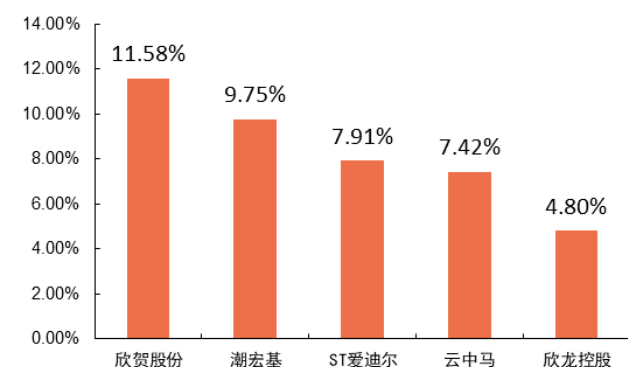
图5：轻工制造行业本周跌幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

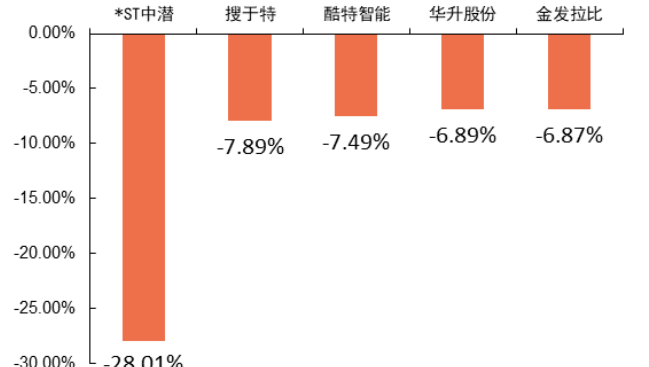
本周纺织服装行业涨幅前五个股分别为欣贺股份（11.58%）、潮宏基（9.75%）、ST爱迪尔（7.91%）、云中马（7.42%）、欣龙控股（4.80%），跌幅前五个股分别为*ST中潜（-28.01%）、搜于特（-7.89%）、酷特智能（-7.49%）、华升股份（-6.89%）、金发拉比（-6.87%）。

图6：纺织服装行业本周涨幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

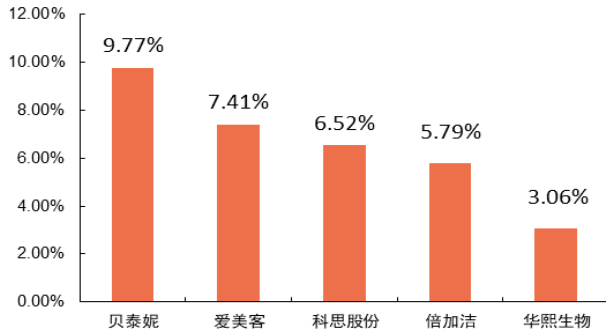
图7：纺织服装行业本周跌幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

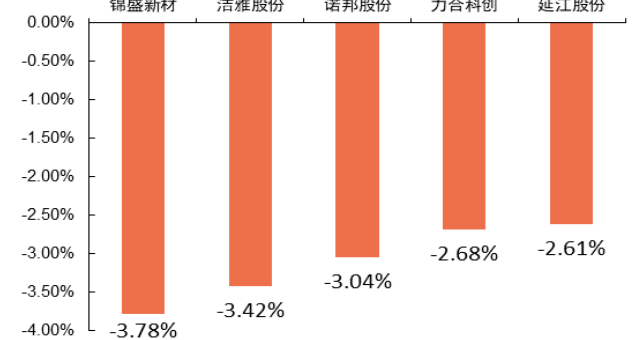
本周美容护理行业涨幅前五个股分别为贝泰妮（9.77%）、爱美客（7.41%）、科思股份（6.52%）、倍加洁（5.79%）、华熙生物（3.06%），跌幅前五个股分别为锦盛新材（-3.78%）、洁雅股份（-3.42%）、诺邦股份（-3.04%）、力合科创（-2.68%）、延江股份（-2.61%）。

图8：美容护理行业本周涨幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图9：美容护理行业本周跌幅前五（%）



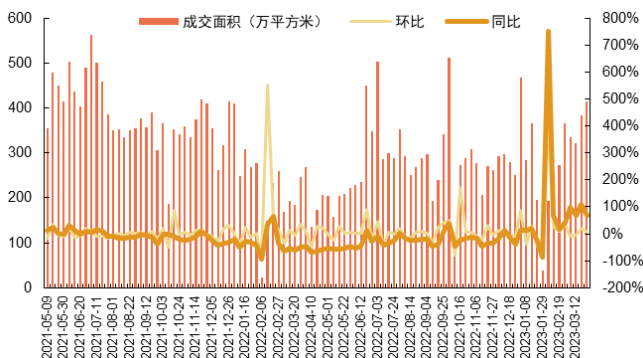
资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

2. 行业数据追踪

2.1 家具

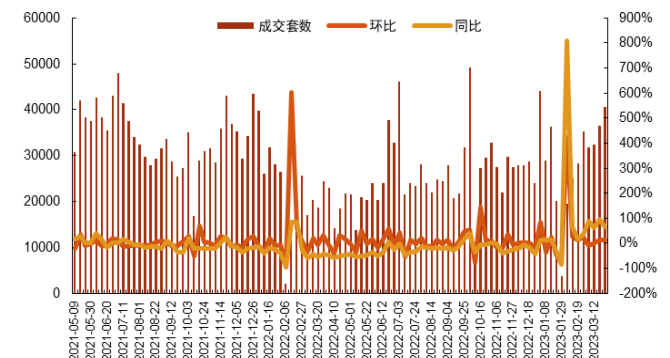
2.1.1 商品房成交数据

图10：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

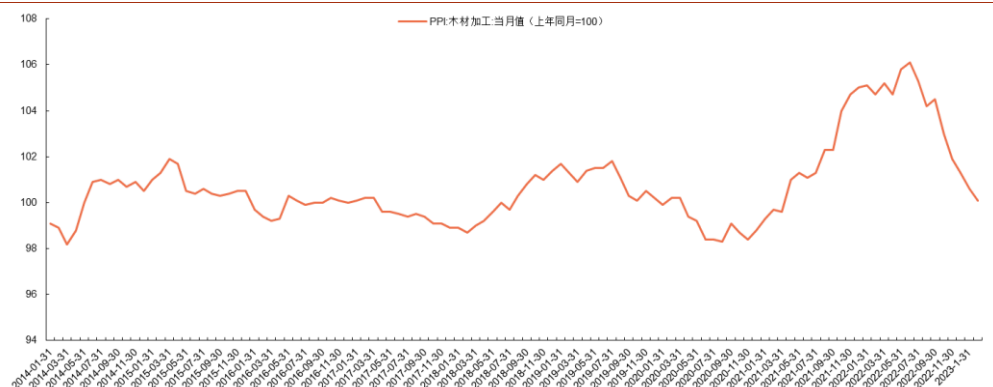
图11：30大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

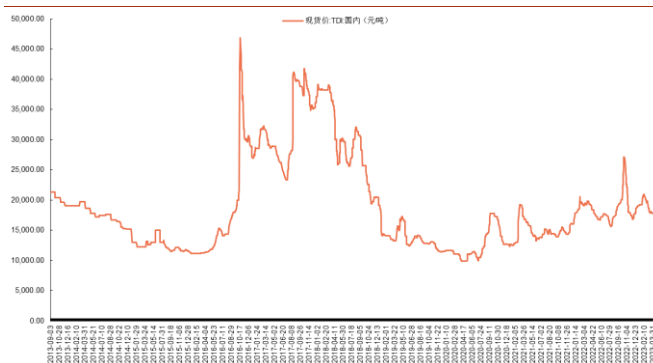
2.1.2 原材料数据

图12：商品价格指数:木材（去年同月=100）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图13：国内 TDI 市场价（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

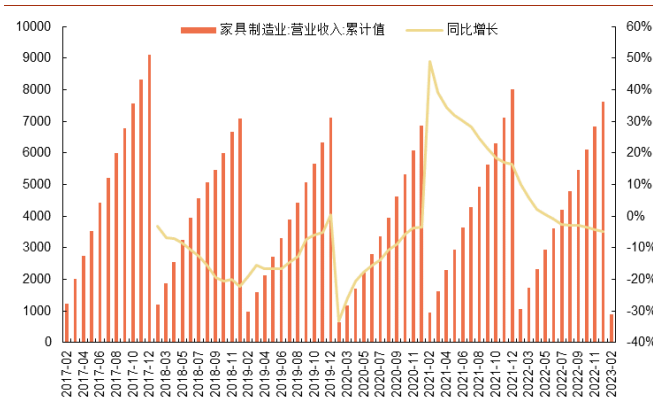
图14：国内 MDI 市场价（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

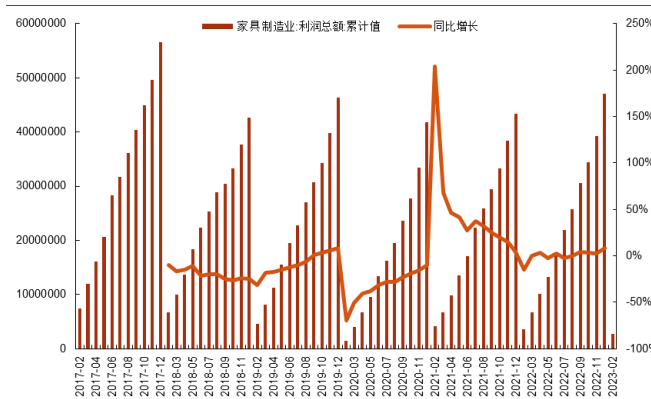
2.1.3 家具制造业月度数据

图15：全国家具制造业累计营业收入（万元）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图16：全国家具制造业累计利润总额（万元）

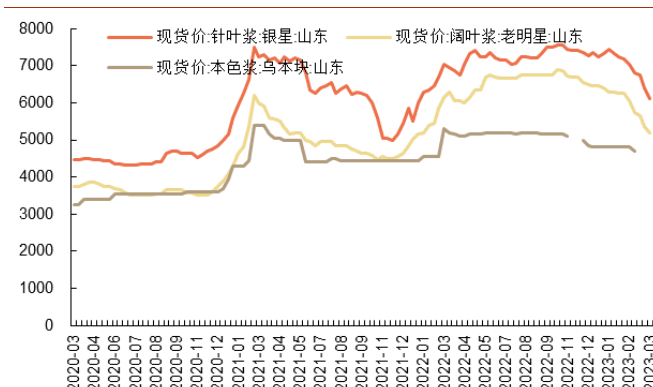


资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

2.2 造纸及包装

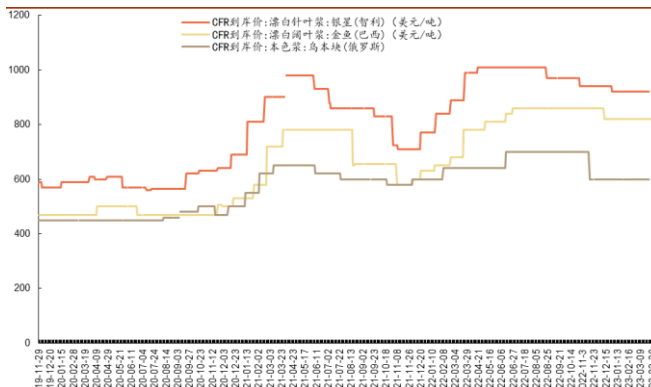
2.2.1 原材料价格

图17：国内纸浆现货价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

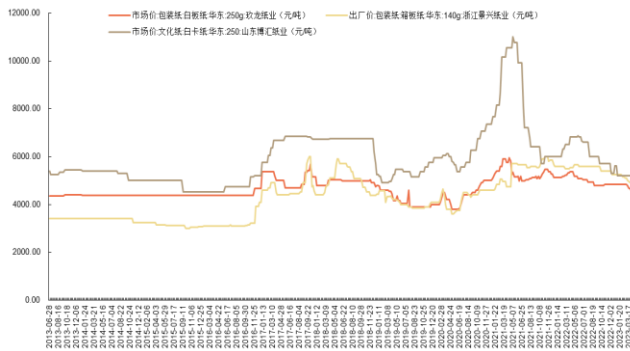
图18：国际纸浆外盘价格（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

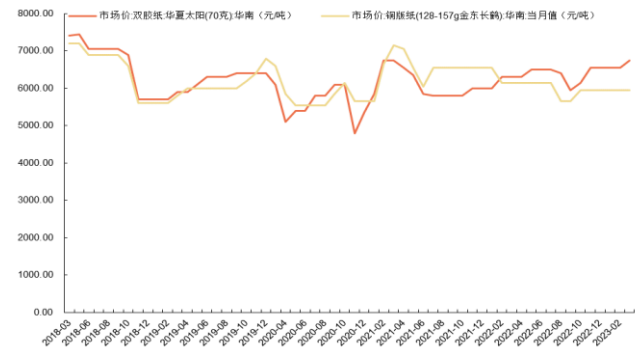
2.2.2 成品纸价格

图19: 包装纸市场价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

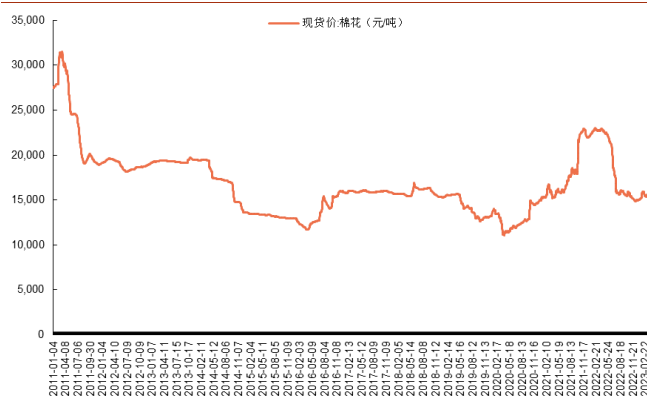
图20: 文化印刷纸市场价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

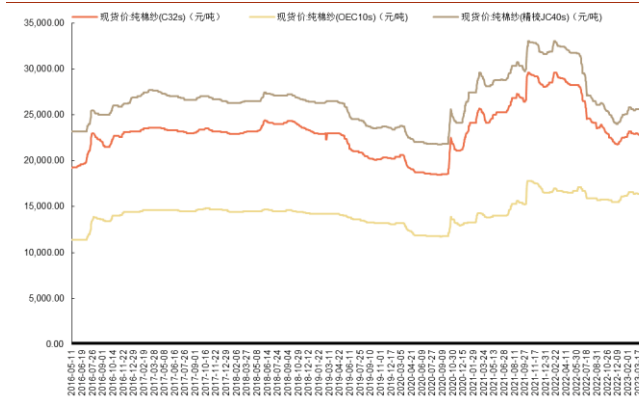
2.3 纺织服装

图21: 国内棉花市场价格 (元/吨)



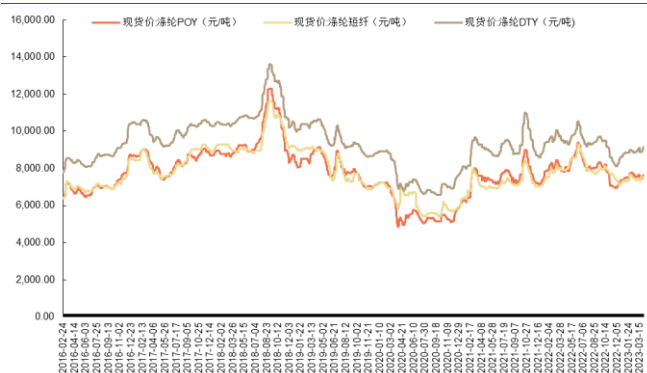
资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

图22: 国内纱线市场价格 (元/吨)



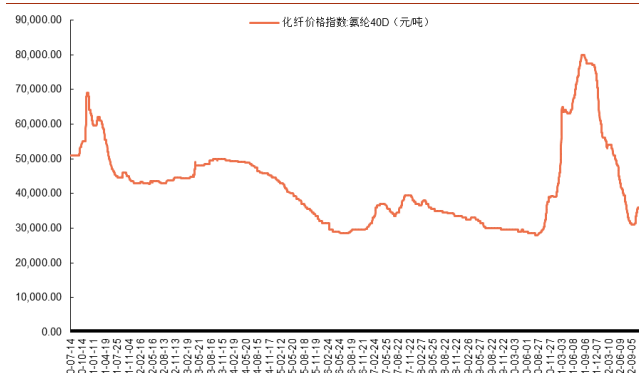
资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

图23: 国内涤纶市场价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

图24: 国内氨纶锦纶市场价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

3. 重要新闻及公司公告

3.1 新闻

3.1.1 郑棉缩量震荡 市场静待 USDA 报告

据中国棉花网消息, 3月31日, 郑棉缩量震荡, CF2305 合约开盘 14355 元/吨, 盘

终下得 10 点报收于 14325 元/吨。现货供应充足，市场持观望心态，成交冷清，下游面纱行情较为平淡，纺企低位采购，成品销售有所分化，后续订单仍有变数。整体看，新年度植棉意向预计下调，静待 USDA 报告出炉。

3.1.2 Arauco 阿根廷 Paran á 纸浆厂暂时停产

据纸业网消息，智利纸浆生产商 Celulosa Arauco y Constitución (Arauco) 于 3 月 3 日暂时停止了其位于阿根廷米西奥内斯省的 Alto Paran á 纸浆厂的生产，原因是该厂的涡轮发电机出现问题。

Alto Paran á 工厂每年生产 35 万吨漂白软木纸浆和绒毛纸浆。Arauco 向 EUWID 解释说，该纸浆厂预计将停产至 4 月的第一周。该公司没有对由此造成的生产损失发表评论。

Arauco 在智利、阿根廷和乌拉圭经营纸浆厂。Arauco 新的漂白桉树硫酸盐 (BEK) 纸浆生产线在智利投产后，该集团的总产能接近 450 万吨/年。

3.2 公司公告

【探路者】探路者控股集团股份有限公司发布《关于拟收购 G2 Touch Co., LTD. 股权》的公告。公司拟与 G2 Touch Co., LTD. 现有 9 名股东签订《G2 Touch Co., LTD. 之股权转让协议》。根据《股权转让协议》，公司将以 5.50 美元/股的价格收购以下股东所持 G2 Touch 72.79% 的股权：(1) TG Nare LLC、E&Company Semiconductor No.1 Private Equity Fund、TGS Inc.、Hong Sun Lee、Da Bin Lee 及 Sung Bin Lee 合计持有 G2 Touch 股份数 3,733,046 股，持股比例 38.80%；(2) CLOVER HITECH CO., LTD.、Chong Han Park 及 Welkeeps Holdings Co., Ltd. 合计持有 G2 Touch 股份数 3,270,628 股，持股比例 33.99%。本次交易公司拟以自有资金 38,520,207 美元收购 G2 Touch 股数 7,003,674 股，直接持有标的公司 72.79% 的股权。本次交易已经公司第五届董事会第十七次会议审议通过。本次交易属于公司董事会决策权限，无需提交公司股东大会审议。

【新巨丰】山东新巨丰科技包装股份有限公司发布《关于重大资产重组的进展》的公告。公司拟通过协议转让方式以现金收购 JSH Venture Holdings Limited 持有的纷美包装有限公司 377,132,584 股股票，约占标的公司总股份的 28.22%。本次交易构成重大资产重组，但不构成关联交易和重组上市。

【齐心集团】深圳齐心集团股份有限公司发布《关于收到政府补助》的公告。公司近日收到深圳市文化广电旅游体育局 2023 年文化产业发展专项资金贷款贴息项目资助金额 125.95 万元。根据《深圳市文化产业发展专项资金资助办法》《深圳市文化广电旅游体育局文化产业发展专项资金扶持计划操作规程》，经项目申报和评审，公司可获得该贷款贴息项目资助金额 125.95 万元，本次实际到账专项资助资金 125.95 万元，该项补助金额已全部实际到账。本次补助形式为：现金；补助类型为：收益相关；计入会计科目为：其他收益。该项政府补助与公司日常经营活动有关，不具备可持续性。

4. 风险提示

疫情反复风险，行业竞争加剧风险。

分析师介绍

孔天祎，上海财经大学学士，美国东北大学硕士，曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验，善于挖掘消费行业投资机会，2021 年加入申港证券，现任轻工纺服行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

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和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上