

疫情影响下保持较快增长,推股权激励计划
彰显信心

——贝泰妮(300957)2022年年报点评

买入(维持)

2023年03月30日

报告关键要素:

2023年3月29日,公司发布2022年年报。2022年,公司实现营收50.14亿元(同比+24.65%),归母净利润10.51亿元(同比+21.82%),拟每10股派发现金红利8.00元(含税)。

投资要点:

全年业绩保持较快增长,Q4受疫情影响增速放缓。2022年,公司实现营收50.14亿元(同比+24.65%),归母净利润10.51亿元(同比+21.82%),扣非归母净利润9.51亿元(同比+17.00%),全年业绩保持快速增长。其中,Q4实现营收/归母净利润同比+10.93%/+5.17%,受Q4疫情封控及放开后第一波疫情影响,增速相较前三季度放缓。

分渠道:线上抖音、京东平台表现亮眼,2023年重点发力线下渠道。

1)线上:2022年,公司线上渠道实现收入40.28亿元,同比+22.06%,收入占比下滑1.71个pct至80.33%。其中,线上自建平台收入同比+11.45%(营收占比10.01%),阿里系平台收入同比+13.34%(营收占比41.09%),实现稳健增长,抖音同比+86.23%,京东同比+36.25%。2)线下:2022年,公司线下渠道实现收入9.70亿元,同比+37.04%,收入占比提升至19.35%。其中,线下自营实现收入1184.60万元,同比大幅增长628.2%,公司在线下净增直营店73家。2023年,公司将重点发力线下渠道,包括OTC连锁药房、医院、免税等渠道,稳步探索线下直营店模式。

分产品:护肤品维持快速增长,医疗器械与彩妆占比有所下滑。1)护肤品:2022年,公司护肤品收入45.57亿元(同比+25.58%),营收占比微升至90.89%,毛利率74.81%(同比-0.56个pct);2)医疗器械:公司生产经营的医疗器械主要包括透明质酸修护生物膜、透明质酸修护贴敷料等,主要应用于微创术后受损皮肤的保护和护理。在我国轻医美市场快速发展的背景下,术后皮肤修复和护理市场大有可为。2022年,公司医疗器械实现收入3.87亿元(同比+18.91%),占比下滑0.37个pct至7.73%;3)彩妆:2022年,公司彩妆收入5314.59万元(同比+0.14%),

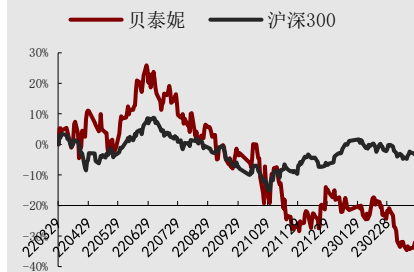
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5013.87	6464.34	8165.15	10238.36
增长率(%)	25	29	26	25
净利润(百万元)	1051.23	1349.89	1702.82	2132.47
增长率(%)	22	28	26	25
每股收益(元)	2.48	3.19	4.02	5.03
市盈率(倍)	48.60	37.84	30.00	23.96
市净率(倍)	9.20	7.95	6.83	5.85

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	423.60
流通A股(百万股)	217.39
收盘价(元)	120.60
总市值(亿元)	510.86
流通A股市值(亿元)	262.18

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

疫情下业绩延续高增,盈利能力保持稳定
业绩增长超预期,敏感肌护肤龙头地位稳固
功效护肤龙头业绩亮眼收官,行业 β +公司 α 打开长期成长空间

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

占比从 2021 年的 1.32% 下滑至 1.06%。

分品牌: 主品牌薇诺娜深耕敏感肌领域, 新增子品牌扩大皮肤大健康版

图。1) 主品牌: 主品牌薇诺娜深耕敏感肌护肤领域, 在 2022 年天猫“双 11”荣登美妆类目销售额排名第 6, 是唯一连续 5 年“双 11”上榜天猫美容护肤类目 TOP10 的国货品牌。**2) 子品牌:** 公司打造多个子品牌, 与主品牌协同发展。其中, 薇诺娜 baby 主打婴幼儿敏感肌护理, 荣登 2022 年度天猫“双 11”婴童护肤行业排名 TOP4; beauty answers 聚焦医美修复、高端抗衰, 卡位潜力较大的轻医美市场; 公司还内部孵化了国货首个高端专业抗老科技品牌“瑗科缙 (AOXMED)”, 2022 年已正式上线 AOXMED 品牌官网, 并入驻线下专业机构进行销售。另外, 公司通过顶级医研结合+AI 人工智能深度学习自主研发专业祛痘品牌“贝芙汀 (Beforeteen)”, 计划在 2023 年推出。

毛利率、净利率略有下滑, 研发费用率大幅提升。2022 年, 公司毛利率为 75.21% (同比-0.80 个 pct), 净利率为 20.95% (同比-0.53 个 pct)。销售/管理/研发/财务费用率分别为 40.84%/6.84%/5.08%/-0.29% (分别同比-0.95%/+0.74%/+2.27%/-0.04 个 pct)。其中, 研发费用率提升幅度较大, 主因公司注重研发, 报告期内加大研发投入, 依托云南特色植物实验室开展多维度深层次研发项目, 研发实力不断升级。此外, 云南昆明高新区新中央工厂将于 2023 年建成投产, 未来有助于提升自有产能, 减少委托加工并进一步优化产业链管理。

推股权激励计划, 彰显未来发展信心。公司发布 2023 年限制性股票激励计划 (草案), 拟授予限制性股票数量 635.40 万股, 占总股本 1.50%, 首次授予价格为 62.10 元/股, 激励对象包括董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术 (业务) 人员共计 298 人, 业绩目标为, 以 2022 年为基数, 2023-2024 年营收和归母净利润的增长率不低于 28%/61.28%/100% (即同比分别增长 28%/26%/24%, CAGR 为 25%)。本次股权激励计划的推出有助于公司吸引和留住优秀人才, 充分调动人员积极性, 助力公司长远发展。

盈利预测与投资建议: 基于 2022 年业绩以及股权激励业绩目标, 我们调整此前的盈利预测并新增 2025 年预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.19/4.02/5.03 元/股 (调整前 2023-2024 年 EPS 分别为 3.81/5.06 元/股), 对应 2023 年 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 38/30/24 倍, 维持“买入”评级。

风险因素: 产品拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5014	6464	8165	10238
%同比增速	25%	29%	26%	25%
营业成本	1243	1572	1982	2526
毛利	3771	4893	6183	7712
%营业收入	75%	76%	76%	75%
税金及附加	56	83	100	126
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	2048	2586	3307	4177
%营业收入	41%	40%	41%	41%
管理费用	343	517	653	768
%营业收入	7%	8%	8%	8%
研发费用	255	259	327	410
%营业收入	5%	4%	4%	4%
财务费用	-14	-15	-24	-31
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-19	-18	-15	-15
信用减值损失	1	-5	-5	-5
其他收益	72	75	96	124
投资收益	81	63	90	117
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1212	1579	1986	2485
%营业收入	24%	24%	24%	24%
营业外收支	2	-1	-1	-1
利润总额	1214	1578	1985	2484
%营业收入	24%	24%	24%	24%
所得税费用	163	228	283	352
净利润	1050	1350	1703	2132
%营业收入	21%	21%	21%	21%
归属于母公司的净利润	1051	1350	1703	2132
%同比增速	22%	28%	26%	25%
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS（元/股）	2.48	3.19	4.02	5.03

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.48	3.19	4.02	5.03
BVPS	13.11	15.16	17.65	20.63
PE	48.60	37.84	30.00	23.96
PEG	2.23	1.33	1.15	0.95
PB	9.20	7.95	6.83	5.85
EV/EBITDA	49.03	29.33	23.17	18.16
ROE	19%	21%	23%	24%
ROIC	17%	20%	21%	23%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2514	3551	4667	6092
交易性金融资产	1434	1404	1424	1444
应收票据及应收账款	270	300	326	347
存货	671	708	855	939
预付款项	42	47	50	51
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	785	787	844	896
流动资产合计	5715	6797	8165	9768
长期股权投资	83	98	113	128
固定资产	206	318	315	300
在建工程	349	219	189	159
无形资产	78	80	82	84
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	51	51	51	51
其他非流动资产	236	234	232	230
资产总计	6719	7798	9147	10720
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	372	414	512	583
预收账款	0	0	0	0
合同负债	58	91	112	140
应付职工薪酬	104	155	189	239
应交税费	119	175	216	269
其他流动负债	338	367	467	578
流动负债合计	992	1201	1497	1808
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	117	117	117	117
负债合计	1117	1326	1622	1933
归属于母公司的所有者权益	5552	6422	7475	8737
少数股东权益	50	50	50	50
股东权益	5602	6472	7525	8787
负债及股东权益	6719	7798	9147	10720

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	769	1517	1788	2291
投资	254	15	-35	-35
资本性支出	-353	-80	-80	-80
其他	81	65	92	119
投资活动现金流净额	-18	0	-23	4
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-255	-480	-650	-870
其他	-65	0	0	0
筹资活动现金流净额	-320	-480	-650	-870
现金净流量	431	1037	1115	1425

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场