

贝泰妮 (300957)

2024 年三季度报点评: Q3 收入同增 14%, 期待业绩逐步回暖

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5014	5522	6440	7557	8700
同比 (%)	24.65	10.14	16.62	17.34	15.13
归母净利润 (百万元)	1,051.33	756.80	758.69	1,041.40	1,340.06
同比 (%)	21.83	(28.02)	0.25	37.26	28.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.48	1.79	1.79	2.46	3.16
P/E (现价&最新摊薄)	21.47	29.82	29.75	21.67	16.84

投资要点

- **公司披露 2024 年三季度业绩:** 2024Q1-3 营收 40.2 亿元, yoy+17.1%; 归母净利 4.1 亿元, yoy-28.4%; 扣非归母净利 3.4 亿元, yoy-32.8%。2024Q3 营收 12.1 亿元, yoy+14.0%; 归母净利-0.7 亿元, yoy-153.4%; 扣非归母净利-0.8 亿元, yoy-158.23%, Q3 利润亏损主要系期间费用率同比大幅提升 19pct 所致。
- **薇诺娜及其他主要品牌 2024Q1-3 营收同增约 6%。**分品牌看, 薇诺娜及其他主要品牌/悦江投资旗下姬芮 (Za) 及泊美 (PURE&MILD) 2024Q1-3 营收分别为 36.4/3.8 亿元, 营收占比 91%/9%, 毛利率分别为 75.34%/58.37%, 其中薇诺娜及其他主要品牌营收同增 5.98%。2024Q3 薇诺娜及其他主要品牌营收同比 3.3%, 稳中有增。
- **24Q3 期间费用率大幅增长致净利率承压。**①**毛利率:** 2024Q1-3 毛利率为 73.7%, 同比-2.7pct, 2024Q3 毛利率为 76.4%, 同比-2.4pct, 毛利率下降主要受悦江并表影响。②**期间费用率:** 2024Q1-3 同比+4.7pct 至 66.4%。2024Q3 同比+18.5pct 至 81.2%, 主要系销售/管理费用率同比分别+12.7/+4.9pct, 销售费用率提升主因 24Q3 公司举办 3 场抖音音乐会 & 达人种草费用提升 & 双十一大促费用前置等多重影响, 管理费用率提升主因计提员工持股计划费用所致。③**归母净利润率:** 由于期间费用率提升较大, 2024Q1-3 归母净利润率为 10.3%, 同比-6.6pct, 24Q3 净利润率为-5.7%, 同比-17.8pct。
- **盈利预测与投资评级:** 贝泰妮是我国皮肤学级护肤龙头, 专业化品牌形象稳固, 线上线下多平台拓展顺利, 品牌矩阵逐步完善, 美白/抗衰等系列新品上新后有望贡献业绩增量。由于抖音音乐会等活动导致期间费用率大幅提升, 我们将公司 2024-26 年归母净利润预测 10.0/12.8/15.6 亿元下调至 7.6/10.4/13.4 亿元, 对应 PE 分别为 30/22/17X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 产品推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	53.28
一年最低/最高价	39.30/90.57
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	22,569.41
总市值(百万元)	22,569.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.94
资产负债率(% ,LF)	22.52
总股本(百万股)	423.60
流通 A 股(百万股)	423.60

相关研究

《贝泰妮(300957): 2024 年半年报点评: 24H1 收入同增 18%, 子品牌快速成长》

2024-08-29

《贝泰妮(300957): 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 24Q1 扣非归母净利润同增 +22%, 员工持股计划保障长期发展》

2024-04-26

贝泰妮三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,523	5,498	5,762	6,341	营业总收入	5,522	6,440	7,557	8,700
货币资金及交易性金融资产	3,330	3,009	2,941	3,168	营业成本(含金融类)	1,441	1,678	1,881	2,100
经营性应收款项	812	918	1,074	1,233	税金及附加	65	84	98	113
存货	904	1,048	1,170	1,308	销售费用	2,610	3,078	3,574	4,089
合同资产	0	0	0	0	管理费用	413	560	605	679
其他流动资产	476	523	577	632	研发费用	299	348	401	452
非流动资产	1,984	2,730	3,472	4,209	财务费用	(21)	(25)	(20)	(19)
长期股权投资	212	232	252	272	加:其他收益	149	97	113	130
固定资产及使用权资产	768	699	620	533	投资净收益	64	75	88	148
在建工程	40	190	340	490	公允价值变动	(17)	0	0	0
无形资产	193	314	436	557	减值损失	(34)	(5)	(10)	(10)
商誉	414	827	1,241	1,655	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	93	113	133	153	营业利润	878	884	1,210	1,555
其他非流动资产	264	354	449	549	营业外净收支	(9)	(9)	(9)	(9)
资产总计	7,507	8,228	9,234	10,550	利润总额	869	875	1,201	1,546
流动负债	1,291	1,453	1,618	1,795	减:所得税	110	116	160	206
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	146	146	146	净利润	759	759	1,041	1,340
经营性应付款项	402	468	524	586	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	50	58	65	73	归属母公司净利润	757	759	1,041	1,340
其他流动负债	693	781	882	990	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	1.79	2.46	3.16
非流动负债	200	200	200	200	EBIT	809	692	998	1,267
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	984	861	1,172	1,444
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.90	73.95	75.11	75.86
租赁负债	63	63	63	63	归母净利率(%)	13.70	11.78	13.78	15.40
其他非流动负债	132	132	132	132	收入增长率(%)	10.14	16.62	17.34	15.13
负债合计	1,491	1,653	1,818	1,995	归母净利润增长率(%)	(28.02)	0.25	37.26	28.68
归属母公司股东权益	5,861	6,420	7,261	8,401					
少数股东权益	155	155	155	155					
所有者权益合计	6,016	6,575	7,416	8,556					
负债和股东权益	7,507	8,228	9,234	10,550					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	610	734	974	1,209	每股净资产(元)	13.84	15.16	17.14	19.83
投资活动现金流	(518)	(848)	(835)	(775)	最新发行在外股份(百万股)	424	424	424	424
筹资活动现金流	(458)	(207)	(207)	(207)	ROIC(%)	11.83	9.22	12.00	13.39
现金净增加额	(367)	(321)	(68)	227	ROE-摊薄(%)	12.91	11.82	14.34	15.95
折旧和摊销	175	169	173	177	资产负债率(%)	19.86	20.09	19.69	18.90
资本开支	(271)	(784)	(783)	(783)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.82	29.75	21.67	16.84
营运资本变动	(186)	(139)	(177)	(185)	P/B(现价)	3.85	3.52	3.11	2.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>