

贝泰妮 (300957.SZ)

2026Q3 利润阶段性承压，薇诺娜核心品牌优势稳固

2026 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

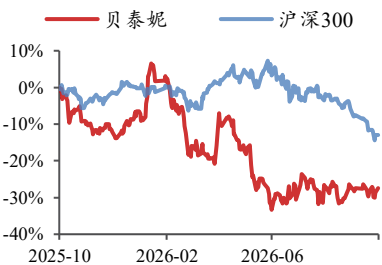
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/10/26
当前股价(元)	32.71
一年最高最低(元)	49.79/29.48
总市值(亿元)	138.56
流通市值(亿元)	138.56
总股本(亿股)	4.24
流通股本(亿股)	4.24
近 3 个月换手率(%)	98.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026H1 经营改善显现，多品牌增长与费用优化共振——公司信息更新报告》-2026.8.25

《2026Q1 业绩强势高增，多维向好增长可期——公司信息更新报告》-2026.4.27

《2025Q3 扭亏为盈，产品矩阵扩容双11 业绩亮眼——公司信息更新报告》-2025.10.28

● 2026Q3 营收同比-4.3%、归母净利润同比-28.6%，业绩阶段性承压

公司发布三季报：2026Q1-Q3实现营收36.37亿元（+5.0%）、归母净利润3.10亿元（+14.0%），其中2026Q3实现营收10.46亿元（-4.3%）、归母净利润0.18亿元（-28.6%）。我们认为，公司核心品牌薇诺娜敏感肌修护优势稳固，大单品迭代升级及多品牌矩阵协同发展，叠加渠道拓展持续推进，有望驱动业绩稳健增长及盈利能力改善。我们维持盈利预测不变，预计公司2026-2028年归母净利润为6.69/7.70/8.78亿元，对应EPS为1.58/1.82/2.07元，当前股价对应PE为20.7/18.0/15.8倍，维持“买入”评级。

● 前三季度毛利率小幅提升，Q3 销售费用率上行影响利润表现

双十一：天猫大美妆数据显示，薇诺娜在天猫美妆双 11 开门红 4 小时成交榜中排名第 10，双 11 李佳琦美妆直播间预售首日薇诺娜保湿特护霜第二代售出超 20 万件。**盈利能力方面：**2026Q1-3 公司毛利率为 74.65%(+0.3pct)，净利率为 8.26%(+0.3pct)，盈利能力有所提升。**费用方面，**2026Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别为 53.6%/8.0%/5.2%，同比分别+0.5pct/-1.4pct/+0.2pct；2026Q3 单季销售/管理/研发费用率分别为 61.1%/8.9%/7.4%，同比分别+10.4pct/-3.5pct/+2.3pct，销售费用率大幅上行，预计主要系双 11 大促前置投放、营销投入增加等。

● 深耕敏感肌细分需求，研发突破与渠道拓展协同推进

产品端，薇诺娜核心大单品保持竞争优势，并推出特护系列卸妆油、神奇水等产品，进一步满足敏感肌细分需求，薇诺娜宝贝推出洗沐系列，迎合敏感肌儿童的洗护需求。**研发端，**公司首款自研三类医疗器械 BTN001 获批，推动自研医美产品向商业化落地迈进。**渠道端，**公司加快海外市场拓展，国内 OMO 线下直营门店持续布局，线下收入同比增长，单店产出表现良好；此外，截至 2026H1，贝泰妮累计获得 43 项化妆品出口备案，覆盖北美、欧洲、中东和东南亚等区域，加速海外市场布局形成。

● **风险提示：**渠道拓展不及预期、新品推广不及预期、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,736	5,359	6,162	6,983	7,852
YOY(%)	3.9	-6.6	15.0	13.3	12.4
归母净利润(百万元)	503	506	669	770	878
YOY(%)	-33.5	0.5	32.3	15.0	14.1
毛利率(%)	73.7	74.5	74.6	74.7	74.8
净利率(%)	8.6	9.6	11.1	11.3	11.4
ROE(%)	8.0	8.2	10.0	10.3	10.5
EPS(摊薄/元)	1.19	1.19	1.58	1.82	2.07
P/E(倍)	27.5	27.4	20.7	18.0	15.8
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6133	5868	6832	7214	8330	营业收入	5736	5359	6162	6983	7852
现金	1810	2458	2826	3406	3909	营业成本	1506	1369	1567	1768	1976
应收票据及应收账款	720	559	911	755	1119	营业税金及附加	70	77	88	100	112
其他应收款	37	40	48	52	61	营业费用	2866	2676	3019	3408	3816
预付账款	53	88	74	110	97	管理费用	513	495	551	617	686
存货	612	528	777	696	950	研发费用	295	237	246	276	314
其他流动资产	2901	2194	2194	2194	2194	财务费用	-1	11	12	14	16
非流动资产	2171	2473	2518	2551	2615	资产减值损失	-175	-70	-20	-20	-20
长期投资	279	344	344	344	344	其他收益	90	68	80	80	80
固定资产	707	699	714	725	732	公允价值变动收益	178	43	5	5	5
无形资产	259	552	594	643	701	投资净收益	62	87	90	90	90
其他非流动资产	926	878	866	839	838	资产处置收益	-4	3	0	0	0
资产总计	8304	8341	9350	9765	10945	营业利润	625	629	828	950	1082
流动负债	1518	1556	2070	1740	2064	营业外收入	3	3	3	3	3
短期借款	315	481	707	481	481	营业外支出	19	15	15	15	15
应付票据及应付账款	447	447	577	578	712	利润总额	608	617	816	938	1070
其他流动负债	756	628	786	681	871	所得税	114	100	132	152	173
非流动负债	598	481	440	398	357	净利润	495	517	684	786	897
长期借款	322	207	166	124	83	少数股东损益	-8	11	15	17	19
其他非流动负债	276	274	274	274	274	归属母公司净利润	503	506	669	770	878
负债合计	2116	2037	2510	2138	2421	EBITDA	755	779	962	1095	1187
少数股东权益	138	147	162	179	198	EPS(元)	1.19	1.19	1.58	1.82	2.07
股本	424	424	424	424	424	主要财务比率					
资本公积	2817	2834	2834	2834	2834	成长能力					
留存收益	2952	3205	3640	4131	4684	营业收入(%)	3.9	-6.6	15.0	13.3	12.4
归属母公司股东权益	6050	6157	6678	7448	8325	营业利润(%)	-28.9	0.7	31.6	14.8	13.9
负债和股东权益	8304	8341	9350	9765	10945	归属于母公司净利润(%)	-33.5	0.5	32.3	15.0	14.1
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	695	977	505	1007	721	毛利率(%)	73.7	74.5	74.6	74.7	74.8
净利润	495	517	684	786	897	净利率(%)	8.6	9.6	11.1	11.3	11.4
折旧摊销	160	194	181	207	192	ROE(%)	8.0	8.2	10.0	10.3	10.5
财务费用	-1	11	12	14	16	ROIC(%)	20.8	20.4	24.2	28.3	28.1
投资损失	-62	-87	-90	-90	-90	偿债能力					
营运资金变动	37	255	-272	99	-284	资产负债率(%)	25.5	24.4	26.8	21.9	22.1
其他经营现金流	65	87	-10	-10	-10	净负债比率(%)	-15.9	-24.4	-25.6	-34.0	-36.9
投资活动现金流	-1084	-138	-131	-145	-160	流动比率	4.0	3.8	3.3	4.1	4.0
资本支出	378	483	226	240	255	速动比率	3.5	3.3	2.8	3.6	3.4
长期投资	-759	254	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	53	91	95	95	95	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
筹资活动现金流	52	-297	-232	-55	-57	应收账款周转率	9.2	8.6	8.6	8.6	8.6
短期借款	211	166	226	-226	0	应付账款周转率	5.2	5.8	5.8	5.8	5.8
长期借款	317	-115	-41	-41	-41	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.19	1.19	1.58	1.82	2.07
资本公积增加	-29	16	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	2.31	1.19	2.38	1.70
其他筹资现金流	-447	-365	-416	212	-16	每股净资产(最新摊薄)	14.28	14.92	16.15	17.97	20.04
现金净增加额	-338	539	142	806	503	估值比率					
						P/E	27.5	27.4	20.7	18.0	15.8
						P/B	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	14.0	13.6	10.8	8.8	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn