

2021年04月29日

# Q1 业绩超预期，聚焦“薇诺娜”&拓展子品牌

## 贝泰妮(300957)

### 事件概述

公司发布2020年年报与2021年一季报，2020年公司实现营业收入26.36亿元，同比增长35.64%；归母净利润5.44亿元，同比增长31.94%；扣非后净利润为5.13亿元，同比增长31.05%。2020年Q4公司实现营业收入17.5亿元，同比增长41.95%；实现归母净利润3.83亿元，同比增长33.86%。2021年Q1公司实现营业收入5.07亿元，同比上升59.32%；归母净利润0.79亿元，同比上升45.83%；扣非后净利润0.77亿元，同比增长61.11%。

### 分析判断：

#### ► 收入端：线上自营渠道快速增长

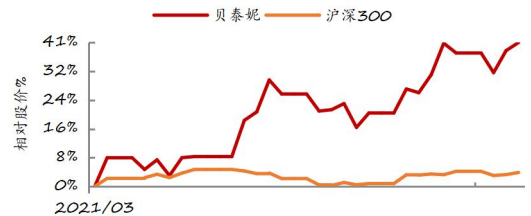
公司2020年全年主营业务收入26.2亿元，同比增长35.47%。分产品看，公司护肤品实现营业收入23.6亿，同比增长40.47%；医疗器械实现营业收入1.95亿，同比增长2.37%；彩妆实现营业收入0.65亿，同比增长2.55%。护肤品占比有所提升，由2019年的86.45%上升至2020年的89.52%。分渠道来看，公司线上自营渠道实现营业收入16.58亿元，同比增长54.28%，占比63.28%。线上经销、代销渠道实现收入5.14亿元，同比增长25.61%，占比19.6%。薇诺娜专柜服务平台实现营业收入2.92亿元，同比增长了19.78%，占比11.13%。公司线下自营渠道实现营业收入248.46万元，同比下滑20.49%，占比0.09%。线下经销、代销实现营业收入4.46亿元，同比下滑-0.3%，占比17.03%。2021年一季度，公司营业收入持续大幅增长，主要系随着新冠肺炎疫情在国内得到有效控制，其对市场的不利影响逐步消退所致。报告期内，公司线上销售渠道得益于有针对性的宣传推广投入持续保持强势增长；线下销售渠道则通过开展例如“3·8女神节”等线下应节营销活动，逐步恢复了线下销售渠道的活力。

#### ► 利润端：费用率持续下降

2020年全年公司毛利率为76.25%，同比下滑了3.96pct，净利率为20.62%，同比下滑了0.63pct。毛利率的下滑主要是由于收入准则的调整，若剔除上述适用新收入准则调整的影响，报告期内公司实现的销售毛利率约为80.46%，同比保持稳定。公司2021年1季度毛利率同比下滑了0.1pct至78.14%，环比下滑了1.51pct。净利率同比下滑了1.37pct至15.57%，环比下滑了6.35pct。费用方面，2020年全年，公司期间费用率为50.76%，同比下滑了2.37pct。其中销售费用率下滑了1.40pct至41.99%。管理费用率为6.4%，同比下降0.64pct。公司财务费用率为-0.03%，同比增长了0.04pct。研发费用率为2.41%，同比下滑了0.38pct。2021年一季度公司期间费用率为58.23%，同比下滑了0.98pct。其中销售费用率为45.92%，同比上升了0.67pct。管理费用率为7.99%，同比下降2.61pct。财务费用率为-0.18%，同比基本持平。

### 评级及分析师信息

|             |               |
|-------------|---------------|
| 评级：         | 买入            |
| 上次评级：       | 暂未评级          |
| 目标价格：       |               |
| 最新收盘价：      | 228.79        |
| 股票代码：       | 300957        |
| 52周最高价/最低价： | 236.88/157.21 |
| 总市值(亿)      | 969.15        |
| 自由流通市值(亿)   | 122.95        |
| 自由流通股数(百万)  | 53.74         |



#### 分析师：徐林锋

邮箱：xulif@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080002  
联系电话：

#### 分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519100001  
联系电话：

#### 分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520080001  
联系电话：

#### 相关研究

1. 【华西轻工】贝泰妮(A20333)：敏感肌护理专家，强势崛起

2020.12.15

► **其他重要财务指标**

2021 年一季度，公司存货期末余额为 2.73 亿元，较上年末增加 1903.47 万元，增幅约为 7.50%，主要系公司按照 2021 年度供应链生产计划，主动为第二季度起各项大促活动中的热销产品进行提前规划、生产以及备货采购，存货余额相应同向增加所致。公司应收账款期末余额 1.57 亿元，较上年末减少 2994.10 万元，降幅约为 16.03%，主要系报告期内公司加强了应收款项催收管理，应收账款及时收回所致。报告期末，公司账龄 1 年以内的应收账款占应收账款余额比例约为 97.57%，应收账款账龄情况较佳。

► **聚焦“薇诺娜”，拓展子品牌**

公司坚持“聚焦主品牌、拓展子品牌”的发展策略。2021 年度，公司主品牌“薇诺娜”将继续聚焦，继续巩固“舒敏”系列在皮肤学级护肤品的龙头地位。同时积极拓展“美白”、“防晒”、“抗衰”等其他功效性品类。子品牌方面，公司还拥有“WINONA Baby”、“痘痘康”、“Beauty Answers”、“资润”等品牌。公司仍将通过内涵式培育和外延式收购实施多品牌计划。同时，公司通过继续扩大宣传投入，充分发挥新媒体的作用，来提升品牌知名度、美誉度，提升品牌形象。

**投资建议**

公司以“薇诺娜”品牌为核心，专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品，重点针对敏感性肌肤。依托公司的医药背景，众多医院皮肤科将薇诺娜应用在临床辅助治疗上。近年来公司已成为全国领先的化妆品生产企业之一，并树立了针对敏感性肌肤产品的行业标杆。未来公司还将积极拓展自己的品牌与产品矩阵，进一步完善公司“线上线下相结合”的营销策略。我们预计 2021-2023 年公司将实现营业收入 38.56/53.82/70.42 亿元，归母净利润 7.92/11.07/14.55 亿元，对应 EPS 分别为 1.87/2.61/3.44 元，考虑到公司所处行业高速增长，而公司作为皮肤学级化妆品龙头，未来增速将快于行业增速，我们给予公司“买入”评级。

**风险提示**

1) 行业竞争加剧。2) 营销模式跟不上市场的风险

**盈利预测与估值**

| 财务摘要       | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,944  | 2,636  | 3,856  | 5,382 | 7,042 |
| YoY (%)    | 56.7%  | 35.6%  | 46.3%  | 39.5% | 30.9% |
| 归母净利润(百万元) | 412    | 544    | 792    | 1,107 | 1,455 |
| YoY (%)    | 58.1%  | 31.9%  | 45.8%  | 39.7% | 31.5% |
| 毛利率 (%)    | 80.2%  | 76.3%  | 77.1%  | 77.1% | 77.1% |
| 每股收益 (元)   | 0.97   | 1.28   | 1.87   | 2.61  | 3.44  |
| ROE        | 54.5%  | 45.3%  | 41.6%  | 38.3% | 34.8% |
| 市盈率        | 235.26 | 178.31 | 122.31 | 87.57 | 66.60 |

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 正文目录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 1. 事件概述.....           | 4 |
| 2. 收入端：线上自营渠道快速增长..... | 4 |
| 3. 利润端：费用率持续下降.....    | 5 |
| 4. 其他重要财务指标.....       | 6 |
| 5. 聚焦“薇诺娜”，拓展子品牌.....  | 6 |
| 6. 投资建议.....           | 7 |
| 7. 风险提示.....           | 8 |

## 图表目录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 图 1 公司营业收入.....     | 5 |
| 图 2 公司单季度营业收入.....  | 5 |
| 图 3 公司归母净利润.....    | 6 |
| 图 4 公司单季度归母净利润..... | 6 |
| 图 5 公司毛利率/净利率.....  | 6 |
| 图 6 公司各项费用率.....    | 6 |
| 图 7 公司业务拆分预测表.....  | 8 |
| 图 8 可比公司估值表.....    | 8 |

## 1. 事件概述

公司发布 2020 年年报与 2021 年一季报，2020 年公司实现营收 26.36 亿元，同比增长 35.64%；归母净利润 5.44 亿元，同比增长 31.94%；扣非后净利为 5.13 亿元，同比增长 31.05%。2020 年 Q4 公司实现营收 17.5 亿元，同比增长 41.95%；实现归母净利润 3.83 亿元，同比增长 33.86%。

公司发布 2021 年 1 季报，2021 年 Q1 公司实现营收 5.07 亿元，同比上升 59.32%；归母净利润 0.79 亿元，同比上升 45.83%；扣非后净利润 0.77 亿元，同比增长 61.11%。

## 2. 收入端：线上自营渠道快速增长

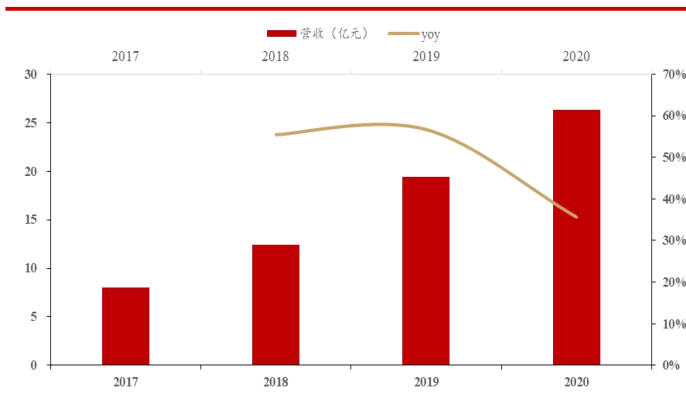
公司 2020 年全年主营业务收入 26.2 亿元，占营业收入比重 99.4%，同比增长 35.47%。其它业务实现收入 1590.76 万元，同比增长 71.07%。

分产品看，报告期内公司护肤品实现营收 23.6 亿，同比增长 40.47%；医疗器械实现营收 1.95 亿，同比增长 2.37%；彩妆实现营收 0.65 亿，同比增长 2.55%。护肤品占比有所提升，由 2019 年的 86.45% 上升至 2020 年的 89.52%。公司护肤品共生产 9940 万支，销售 9772 万支，产品上半年平均售价为 44.3 元，下半年平均售价为 46.69 元。公司日化产品共销售了 1.05 亿支，同比增长 22.1%。

分渠道来看，公司线上自营渠道实现营收 16.58 亿元，同比增长 54.28%，占比 63.28%（2019 年占比 55.56%）。线上经销、代销渠道实现收入 5.14 亿元，同比增长 25.61%，占比 19.6%（2019 年占比 21.13%）。公司线下自营渠道实现营收 248.46 万元，同比下滑 20.49%，占比 0.09%（2019 年占比 0.16%）。线下经销、代销实现营收 4.46 亿元，同比下滑-0.3%，占比 17.03%（2019 年占比 23.14%）。公司线上自建平台实现营收 3.48 亿元，同比增长 17.3%，占线上渠道收入比重 16.02%，相较于 2019 年的 19.99% 有所下滑。薇诺娜专柜服务平台实现营收 2.92 亿元，同比增长了 19.78%，占比 11.13%。第三方平台实现营收 18.24 亿元，同比增长 53.64%，占线上渠道收入比重 83.98%。阿里系依然是公司最主要的销售平台，共实现营收 12.49 亿元，占主营业务收入比重 47.66%，相较于 2019 年的 40.35% 有所提升。

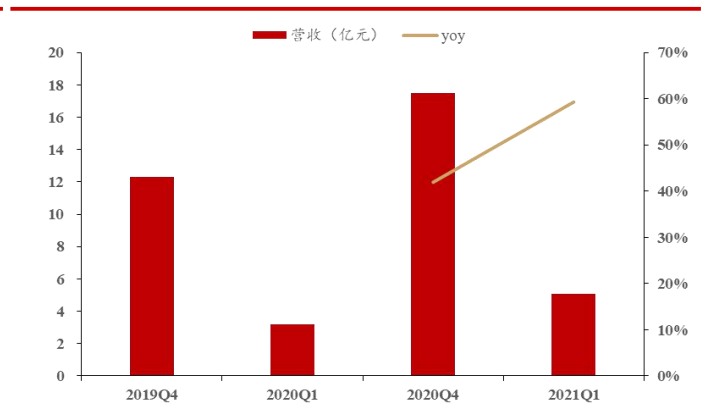
2021 年一季度，公司营业收入持续大幅增长，较去年同期增加 1.89 亿元，同比增长 59.32%。主要系随着新冠肺炎疫情在国内得到有效控制，其对市场的不利影响逐步消退所致。特别是相较于 2020 年第一季度新冠肺炎疫情肆虐阶段，公司销售规模和销售收入增长较快。报告期内，公司线上销售渠道得益于有针对性的宣传推广投入持续保持强势增长；线下销售渠道则通过开展例如“3·8 女神节”等线下应节营销活动，逐步恢复了线下销售渠道的活力。

图1 公司营业收入



资料来源：Wind，华西证券研究所

图2 公司单季度营业收入



资料来源：Wind，华西证券研究所

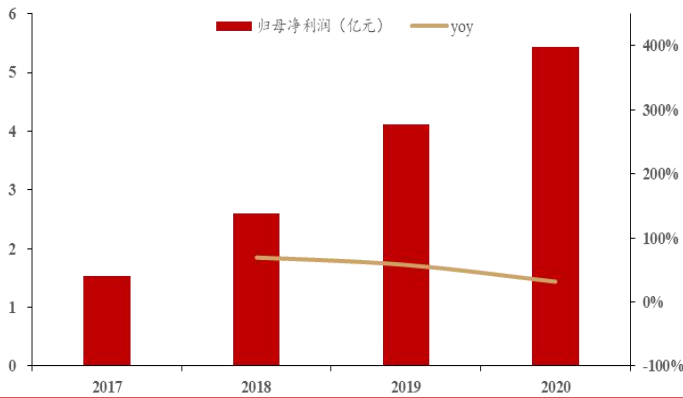
### 3. 利润端：费用率持续下降

盈利能力方面，2020年全年公司毛利率为76.25%，同比下滑了3.96pct，净利率为20.62%，同比下滑了0.63pct。毛利率的下滑主要是由于收入准则的调整，若剔除上述适用新收入准则调整的影响，报告期内公司实现的销售毛利率约为80.46%，同比保持稳定。

公司2020年四季度毛利率同比增长了0.42pct至79.66%；净利率同比下滑了1.21pct至21.92%。公司2021年1季度毛利率同比下滑了0.1pct至78.14%，环比下滑了1.51pct。净利率同比下滑了1.37pct至15.57%，环比下滑了6.35pct。

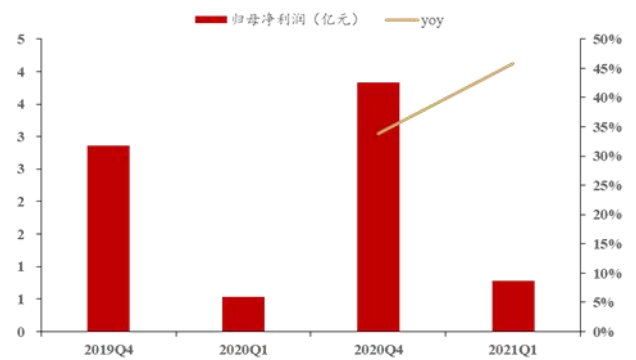
费用方面，2020年全年，公司期间费用率为50.76%，同比下滑了2.37pct。其中销售费用率下滑了1.40pct至41.99%。管理费用率为6.4%，同比下降0.64pct。公司财务费用率为-0.03%，同比增长了0.04pct，主要系报告期内公司利息支出较上年同期增加较多所致。报告期末，公司已提前偿还全部短期贷款本金。公司研发费用率为2.41%，同比下滑了0.38pct。2021年一季度公司期间费用率为58.23%，同比下滑了0.98pct。其中销售费用率为45.92%，同比上升了0.67pct。销售费用率的提升主要是由于报告期内公司有针对性地加大品牌形象推广和部分电商渠道费用的投入；随着新冠肺炎疫情在国内得到有效控制，特别是相较于2020年第一季度新冠肺炎疫情肆虐阶段，公司恢复了部分线下营销推广活动的综合影响所致。管理费用率为7.99%，同比下降2.61pct。财务费用率为-0.18%，同比基本持平。

图3 公司归母净利润



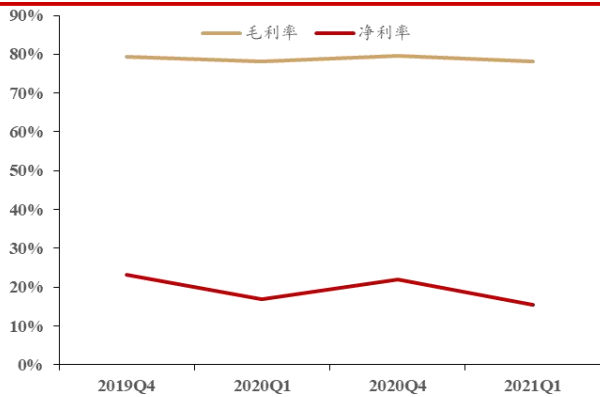
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 公司单季度归母净利润



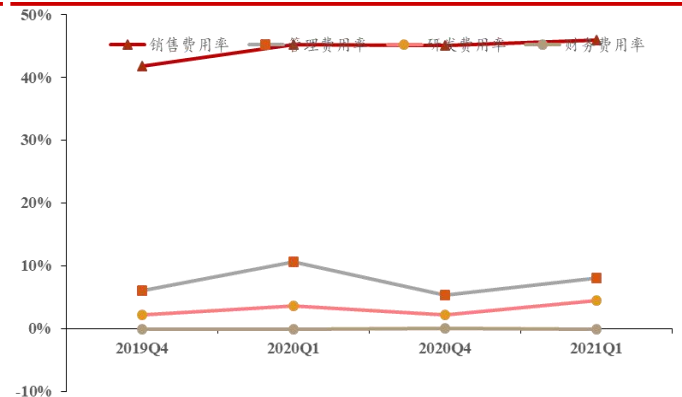
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图5 公司毛利率/净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

图6 公司各项费用率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 4. 其他重要财务指标

2021年一季度，公司存货期末余额为2.73亿元，较上年末增加1903.47万元，增幅约为7.50%，主要系公司按照2021年度供应链生产计划，主动为第二季度起各项大促活动中的热销产品进行提前规划、生产以及备货采购，存货余额相应同向增加所致。公司应收账款期末余额1.57亿元，较上年末减少2994.10万元，降幅约为16.03%，主要系报告期内公司加强了应收款项催收管理，应收账款及时收回所致。报告期末，公司账龄1年以内的应收账款占应收账款余额比例约为97.57%，应收账款账龄情况较佳。

## 5. 聚焦“薇诺娜”，拓展子品牌

公司坚持“聚焦主品牌、拓展子品牌”的发展策略。2021年度，公司主品牌“薇诺娜”将继续聚焦，继续巩固“舒敏”系列在皮肤学级护肤品的龙头地位。同时积极拓展“美白”、“防晒”、“抗衰”等其他功效性品类。

子品牌方面，公司还拥有“WINONA Baby”、“痘痘康”、“Beauty Answers”、“资润”等品牌。公司仍将通过内涵式培育和外延式收购实施多品牌计划。同时，公



司通过继续扩大宣传投入，充分发挥新媒体的作用，来提升品牌知名度、美誉度，提升品牌形象。

产品拓展方面，公司将继续加大研发投入比例，进一步完善公司研发中心的基础研究、配方研发、生产工艺、产品评估、整合创新和消费者调研职能。围绕云南特有植物对皮肤护理的安全性和功效性进行系统研究，在植物筛选、有效成分提取、功效验证、制备工艺、质量标准、临床研究及产业化方面提高研发成果含金量。研发项目将重点针对中国人肤质，将创新技术与市场实际相结合，以满足消费者对产品的需求。公司一方面不断进行产品创新并致力于优化产品配方，另一方面通过市场调研了解消费者不断变化的需求，拓展新产品品类进入新的细分市场，为公司注入持续的发展动力。

## 6. 投资建议

公司以“薇诺娜”品牌为核心，专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品，重点针对敏感性肌肤。依托公司的医药背景，众多医院皮肤科将薇诺娜应用在临床辅助治疗上。近年来公司已成为全国领先的化妆品生产企业之一，并树立了针对敏感性肌肤产品的行业标杆。未来公司还将积极拓展自己的品牌与产品矩阵，进一步完善公司“线上线下相结合”的营销策略。

由于国内皮肤学级护肤品渗透率较低，我们预计公司护肤品业务将保持快速的增长，受益于公司皮肤学级护肤品的龙头地位，毛利率也将小幅提升。我们预计 2021-2023 年公司将实现营业收入 38.56/53.82/70.42 亿元，归母净利润 7.92/11.07/14.55 亿元，对应 EPS 分别为 1.87/2.61/3.44 元，考虑到公司所处行业高速增长，而公司作为皮肤学级化妆品龙头，未来增速将快于行业增速，我们给予公司“买入”评级。

图7 公司业务拆分预测表（百万元）

|         | 2017   | 2018    | 2019    | 2020H1 | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|---------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 总营收     | 798.04 | 1240.49 | 1943.75 | 941.54 | 2636.49 | 3856.35 | 5381.51 | 7041.74 |
| YOY     |        | 55.44%  | 56.69%  | 32.50% | 35.64%  | 46.27%  | 39.55%  | 30.85%  |
| 护肤品     | 672.22 | 1053.03 | 1680.29 | 840.02 | 2360.28 | 3540.42 | 5027.39 | 6636.15 |
| YOY     |        | 56.65%  | 59.57%  |        | 40.47%  | 50.00%  | 42.00%  | 32.00%  |
| 彩妆      | 21.76  | 40.13   | 63.7    | 18.59  | 65.33   | 78.39   | 92.50   | 120.25  |
| YOY     |        | 84.42%  | 58.73%  |        | 2.55%   | 20.00%  | 18.00%  | 30.00%  |
| 医疗器械    | 92.53  | 136.57  | 190.46  | 78.37  | 194.98  | 214.48  | 231.63  | 247.85  |
| YOY     |        | 47.60%  | 39.46%  |        | 2.37%   | 10.00%  | 8.00%   | 7.00%   |
| 服务及其他   | 11.53  | 10.76   | 9.30    | 4.55   | 15.91   | 23.07   | 29.99   | 37.48   |
| YOY     |        | -6.68%  | -13.58% |        | 71.07%  | 45.00%  | 30.00%  | 25.00%  |
| 总成本     | 149.42 | 233.74  | 384.51  | 169.87 | 626.00  | 883.32  | 1235.00 | 1611.85 |
| 护肤品成本   | 126.11 | 199.23  | 341.10  | 154.48 | 563.63  | 810.76  | 1151.27 | 1513.04 |
| 彩妆成本    | 4.62   | 10.25   | 18.67   | 5.70   | 28.01   | 32.92   | 38.39   | 48.10   |
| 医疗器械成本  | 13.22  | 18.18   | 20.89   | 8.19   | 26.17   | 27.88   | 30.34   | 32.72   |
| 其他业务成本  | 5.47   | 6.08    | 3.85    | 1.50   | 8.19    | 11.76   | 14.99   | 17.99   |
| 护肤品毛利率  | 81.24% | 81.08%  | 79.70%  | 81.61% | 76.12%  | 77.10%  | 77.10%  | 77.20%  |
| 彩妆毛利率   | 78.78% | 74.47%  | 70.69%  | 69.36% | 57.12%  | 58.00%  | 58.50%  | 60.00%  |
| 医疗器械毛利率 | 85.71% | 86.69%  | 89.03%  | 89.55% | 86.58%  | 87.00%  | 86.90%  | 86.80%  |
| 其他业务毛利率 | 52.55% | 43.46%  | 58.63%  | 66.93% | 48.50%  | 49.00%  | 50.00%  | 52.00%  |
| 整体毛利率   | 81.28% | 81.16%  | 80.22%  | 81.96% | 76.26%  | 77.09%  | 77.05%  | 77.11%  |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

图8 可比公司估值表

| 股票代码      | 公司简称 | 收盘价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE     |        |       |
|-----------|------|------------|---------|-------|-------|--------|--------|-------|
|           |      |            | 2020    | 2021E | 2022E | 2020   | 2021E  | 2022E |
| 300957.SZ | 贝泰妮  | 224.10     | 1.28    | 1.87  | 2.61  | 175.08 | 119.84 | 85.86 |
| 600315.SH | 上海家化 | 58.64      | 0.63    | 0.75  | 1.23  | 93.08  | 78.19  | 47.67 |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 179.54     | 2.37    | 3.02  | 3.75  | 75.76  | 59.45  | 47.88 |
| 平均        | -    | 154.09     | 1.43    | 1.88  | 2.53  | 114.6  | 85.8   | 60.5  |

资料来源：wind，华西证券研究所

## 7. 风险提示

- 1) 行业竞争加剧。
- 2) 营销模式跟不上市场的风险



## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          |       |       |       |       | 现金流量表 (百万元)     |             |             |             |             |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                    | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |                 | 2020A       | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
| 营业总收入              | 2,636 | 3,856 | 5,382 | 7,042 | 净利润             | 544         | 793         | 1,108       | 1,457       |
| YoY (%)            | 35.6% | 46.3% | 39.5% | 30.9% | 折旧和摊销           | 25          | 18          | 16          | 16          |
| 营业成本               | 626   | 883   | 1,235 | 1,612 | 营运资金变动          | -148        | -216        | -55         | -128        |
| 营业税金及附加            | 46    | 68    | 95    | 124   | 经营活动现金流         | 431         | 592         | 1,063       | 1,339       |
| 销售费用               | 1,107 | 1,658 | 2,325 | 3,049 | 资本开支            | -89         | -92         | -84         | -87         |
| 管理费用               | 169   | 262   | 361   | 465   | 投资              | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用               | -1    | -11   | -18   | -30   | 投资活动现金流         | -86         | -89         | -79         | -81         |
| 资产减值损失             | -9    | 0     | 0     | 0     | 股权募资            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益               | 3     | 3     | 5     | 6     | 债务募资            | 37          | 0           | 0           | 0           |
| 营业利润               | 650   | 952   | 1,326 | 1,745 | 筹资活动现金流         | -121        | -87         | -122        | -160        |
| 营业外收支              | -2    | 0     | 0     | 0     | 现金净流量           | 224         | 417         | 862         | 1,099       |
| 利润总额               | 648   | 952   | 1,326 | 1,745 | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 所得税                | 104   | 158   | 218   | 288   | <b>成长能力 (%)</b> |             |             |             |             |
| 净利润                | 544   | 793   | 1,108 | 1,457 | 营业收入增长率         | 35.6%       | 46.3%       | 39.5%       | 30.9%       |
| 归属于母公司净利润          | 544   | 792   | 1,107 | 1,455 | 净利润增长率          | 31.9%       | 45.8%       | 39.7%       | 31.5%       |
| YoY (%)            | 31.9% | 45.8% | 39.7% | 31.5% | <b>盈利能力 (%)</b> |             |             |             |             |
| 每股收益               | 1.28  | 1.87  | 2.61  | 3.44  | 毛利率             | 76.3%       | 77.1%       | 77.1%       | 77.1%       |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       | 净利率率            | 20.6%       | 20.6%       | 20.6%       | 20.7%       |
| 货币资金               | 752   | 1,169 | 2,031 | 3,130 | 总资产收益率 ROA      | 33.9%       | 32.5%       | 30.7%       | 28.4%       |
| 预付款项               | 29    | 40    | 54    | 72    | 净资产收益率 ROE      | 45.3%       | 41.6%       | 38.3%       | 34.8%       |
| 存货                 | 254   | 495   | 619   | 814   | <b>偿债能力 (%)</b> |             |             |             |             |
| 其他流动资产             | 356   | 448   | 551   | 679   | 流动比率            | <b>3.56</b> | <b>4.15</b> | <b>4.61</b> | <b>5.11</b> |
| 流动资产合计             | 1,391 | 2,152 | 3,256 | 4,695 | 速动比率            | 2.83        | 3.12        | 3.66        | 4.15        |
| 长期股权投资             | 0     | 0     | 0     | 0     | 现金比率            | 1.92        | 2.25        | 2.88        | 3.41        |
| 固定资产               | 69    | 94    | 115   | 137   | 资产负债率           | 25.0%       | 21.7%       | 19.8%       | 18.1%       |
| 无形资产               | 55    | 77    | 94    | 113   | <b>经营效率 (%)</b> |             |             |             |             |
| 非流动资产合计            | 211   | 285   | 353   | 423   | 总资产周转率          | 1.65        | 1.58        | 1.49        | 1.38        |
| 资产合计               | 1,602 | 2,436 | 3,609 | 5,118 | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 短期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股收益            | 1.28        | 1.87        | 2.61        | 3.44        |
| 应付账款及票据            | 135   | 204   | 279   | 364   | 每股净资产           | 2.83        | 4.50        | 6.82        | 9.88        |
| 其他流动负债             | 256   | 315   | 427   | 554   | 每股经营现金流         | 1.02        | 1.40        | 2.51        | 3.16        |
| 流动负债合计             | 391   | 519   | 706   | 918   | 每股股利            | 0.00        | 0.24        | 0.34        | 0.44        |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 其他长期负债             | 9     | 9     | 9     | 9     | PE              | 178.31      | 122.31      | 87.57       | 66.60       |
| 非流动负债合计            | 9     | 9     | 9     | 9     | PB              | 0.00        | 50.88       | 33.54       | 23.16       |
| 负债合计               | 400   | 528   | 714   | 927   |                 |             |             |             |             |
| 股本                 | 360   | 360   | 360   | 360   |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益             | 3     | 4     | 5     | 6     |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计             | 1,202 | 1,909 | 2,894 | 4,191 |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计          | 1,602 | 2,436 | 3,609 | 5,118 |                 |             |             |             |             |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，8年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，3年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。