

## 使命担当，扬帆起航

### 2020年报暨一季报点评

#### 核心观点:

##### ● 事件

2020年全年公司实现营业收入26.36亿元，同比增长35.64%；实现归属母公司净利润5.44亿元，同比增长31.94%；实现归属母公司扣非净利润5.13亿元，同比增长31.05%。经营现金流量净额为4.31亿元，较上年同期减少16.29%。

2021年一季度公司实现营业收入5.07亿元，同比增长59.32%；实现归属母公司净利润0.79亿元，同比增长45.83%；实现归属母公司扣非净利润0.77亿元，同比增长61.11%。经营现金流量净额为0.55亿元，较上年同期增长178.95%。

##### ● 主营功效护肤品牌薇诺娜增长强劲，线上自营平台与把握私域流量的自建专柜服务平台进一步强化线上渠道优势

2020年公司实现总营业收入26.36亿元，较上年同期增长6.93亿元。其中主营日化行业业务对应营收为26.21亿元，较上年同期增长6.86亿元。其他业务来源于子公司昆明薇诺娜从事医疗美容业务取得的收入及零星房租收入，实现营收0.16亿元，较上年同期增长0.07亿元。

从品类的角度来看，护肤品/医疗器械/彩妆分别实现营业收入23.60/1.95/0.65亿元，分别较上年同期增长6.80/0.05/0.02亿元。其中，公司重点针对敏感性肌肤提供皮肤学级美妆产品，由此护肤品是公司的核心产品类型与基石，在总营收中的贡献占比达到89.52%（在上年基础上进一步提升3.07个百分点），达到历史高位水平，同时贡献98%以上的营收增量。

从量价、产销的经营数据角度来看，护肤品、医疗器械的平均售价（不含赠品、试用装）均出现了不同幅度的提升，其中，护肤品类的单价自2017年的49.97元/支、盒降至2019年的43.97元/支、盒，2020年出现拐点回升，截止2020H2时单价已提升至46.69元/支、盒，而医疗器械类收益于产品的迭代升级，单价则是自2017年（79.10元/支、盒）以来逐步提升至2020H2的98.63元/支、盒；彩妆的平均售价呈现出波动的趋势，但报告期内由于单价偏低的产品如唇膏、隔离霜等销量较高，均价降至2017年以来的最低水平37.56元/支、盒。公司护肤品类现有设计产能1293.6标准万支、盒，年内产能利用率达到170.70%，由此推断公司自有产量约为2208标准万支、盒，且公司全年产量为9940标准万支、盒，故公司仍有约78%的产品生产来源于委托加工生产、OEM生产。

从销售渠道的角度来看，线上/线下渠道分别实现营收21.72/4.49亿元，分别较上年同期增长6.88/-0.02亿元；线上渠道在主营营收中的份额贡献占比82.87%，同比大幅提升6.18个百分点，达

## 贝泰妮(300957.SZ)

推荐 维持评级

#### 分析师

李昂

✉:

分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

#### 行业数据时间

2021.04.29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【银河零售轻工李昂团队】公司深度报告-零售行业-贝泰妮-把握营销先机，皮肤学级美妆产细分赛道“小龙头”

到 2017 年以来的份额峰值水平；考虑到 2020 年疫情对于公司经营的影响主要集中的线下，线上的增量弥补对冲了线下经营的营收规模缩减。具体来看，线上的自营/代销、经销分别实现营收 16.58/5.14 亿元，分别较上年同期增加 5.83/1.05 亿元；线上自营在主营收中的贡献占比较上年同比提升 7.72 个百分点至 63.28%，同样达到近四年的最高水平，并贡献了 85.03% 的主营收增量，是公司最核心的销售路径。线上平台与渠道中主要关注高客单价、高复购率的自建平台薇诺娜专柜服务平台，以及以阿里系为代表的第三方平台（综合自营、经销及代销业务）。其中，薇诺娜专柜服务平台较上年同期营收增长 0.48 亿元至 2.92 亿元。阿里系平台上合计实现的营收同比增长 4.68 亿元至 12.49 亿元。线下的自营/代销、经销分别实现营收 0.02/4.46 亿元，线下代销、经销业务规模较上年同期减少 0.01 亿元，该模式虽是线下的主要途径，但部分经营受疫情冲击，在主营收中的贡献占比同比减少 6.11 个百分点至 17.03%。

从季度的角度来看，2020Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现营收 3.18/6.23/4.85/12.06 亿元，分别较上年同期增加 0.46/1.85/1.23/3.39 亿元，一方面疫情对于线下经营的影响冲击逐季淡化，另一方面在线上促销较为集中的销售旺季二季度、四季度，公司积极把握机遇提振销售，且夏季（高温暴晒）、冬季（干燥寒冷）针对敏感性肌肤的护理需求也相对旺盛，销售额的增量同样呈现出季节性波动的变化。2021Q1 公司实现总营业收入 5.07 亿元，较上年同期增长 1.89 亿元。报告期内，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。综合来看，一季度在全年的销售额占比最低，营收的增长主要在于二季度（营收占比超过 20%）和四季度（营收占比可达 40%-45%），基于现有的经营数据，2021 年全年的表现可期。

2020 年全年公司实现归属上市公司股东的净利润为 5.44 亿元，较上年同期增长 1.32 亿元；扣非归母净利润为 5.13 亿元，较上年同期增长 1.21 亿元。年内公司共确认非经常性损益 3084.93 万元，同比增长 1008.89 万元；其中政府补贴录得 3423.20 万元（同比增加 1025.62 万元）。2021Q1 公司实现归属上市公司股东的净利润为 0.79 亿元，较上年同期增长 0.25 亿元；扣非归母净利润为 0.77 亿元，较上年同期增长 0.29 亿元。一季度内公司共确认非经常性损益 169.52 万元，其中政府补贴录得 133.54 万元。

● **2020 年综合毛利率下降 3.97pct，期间费用率减少 2.37pct；2021Q1 综合毛利率下滑 0.10pct，期间费用率减少 0.98pct**

公司 2020 年全年综合毛利率为 76.25%，相较去年同期下降 3.97 个百分点；主营日化业务毛利率为 76.42%，相较去年同期下降 3.90 个百分点。其中，受会计准则变更的影响，公司将与销售商品相关的应付客户对价（2020 年录得 0.55 亿元）同时调减“营业收入”和“销售费用”；将与销售商品相关的物流运输费用（2020 年录得 1.00 亿元）自“销售费用”重分类至“营业成本”，剔除新收入准则的影响，公司在原口径下的毛利率水平约为 80.46%，较上年同期提升近 0.24 个百分点。从具体产品分类来看，护肤品类毛利率同比下降 3.58 个百分点至 76.12%。公司 2021Q1 综合毛利率为 78.14%，相较 2020 年同期轻微下滑 0.10 个百分点，保持相对稳定。

公司 2020 年全年销售净利率为 20.62%，同比下滑 0.63 个百分点；期间费用率为 50.76%，相比上年同期减少 2.37 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率为别录得 41.99%/6.40%/2.41%/-0.03%，较上年同期变化-1.40/-0.64/-0.37/+0.04 个百分点。其中，销售费用同比增长 2.64 亿元至 11.07 亿元，随着营业收入快速增长，公司持续加大渠道及广告宣传费用投入（同比增长 3.24 亿元至 8.12 亿元），同时会计准则变更导致仓储物流费用同比减少 0.52 亿元至 0.54 亿元。

公司 2021Q1 销售净利率为 15.57%，同比下滑 1.37 个百分点；期间费用率为 58.23%，相比上年同期减少 0.98 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率为别录得 45.92%/7.99%/4.50%/-0.18%，较上年同期变化+0.67/-2.61/+0.96/0.00 个百分点。其中，销售费用同比提升 0.89 亿元至 2.33 亿元，报告期内公司一方面持续加强品牌形象推广和部分电商渠道费用的投入，同时

与上年同期相比恢复了部分线下营销推广活动。

● **以拳头产品“舒敏特护霜”积极发展核心品牌薇诺娜，不断加大研发投入提升品牌竞争实力**

公司精准定位于针对敏感肌产品的开发，通过主品牌“薇诺娜”等多个品牌现已覆盖 11 个大类，数百个 SKU 的系列产品，涵盖舒敏、美白、祛斑、抗衰、防晒等多个领域。其中，“薇诺娜”品牌专注于敏感肌肤护理和修饰，是公司长期聚焦和深度打造的主要品牌，该品牌旗下产品线齐全，涵盖护肤品类、彩妆类、医疗器械类几个大类；从功效的角度来看，薇诺娜品牌旗下售卖的产品系列主要集中在舒敏、保湿、清痘等重点领域；其中主打系列为“舒敏系列”，2017-2019 年期间内对公司的营收贡献占比可以达到 38%-40%；从品类的角度来看，公司售卖的产品主要为乳液面霜、面膜、润肤水/喷雾，核心产品为“舒敏系列”中的“舒敏保湿特护霜”（15g, 50g 包装），2017-2019 年期间内对公司的营收贡献占比可以达到 17%-19%。除此之外，公司还拥有“WinonaBaby”、“BeautyAnswers”、“痘痘康”以及“资润”品牌，这些自有品牌具有不同的市场定位、能够覆盖不同的消费群体，公司产品矩阵已基本形成，品牌梯队已初步构建，品牌优势已逐步建立。

公司重视产品研发，2020 年年内研发投入规模进一步增长至超过 6000 万元，拥有强大的研发团队和完整的研发体系；先后在昆明、上海建立了研发中心，并持续完善研发中心各模块功能并升级为贝泰妮研究院，成立特色植物研发中心，功效性护肤品研发中心以及医疗器械研发中心。公司自主研发的多个护肤品配方技术及产品外观设计，累计申报获得授权发明专利 15 项，实用新型专利 17 项，外观设计专利 18 项；报告期内公司研发设计“光透皙白”、“特安养护”系列等 50 余款新品；新获发明专利授权 2 项，实用新型 10 项，新申请发明专利 17 项，实用新型 14 项，外观设计 4 项。同时，公司先后荣获了云南省科学技术进步一等奖、云南省创新团队一等奖、省级博士后科研工作站，并被认定为“国家高新技术企业”、“云南省认定企业技术中心”。此外，公司围绕特色植物提取物有效成分制备与敏感肌肤护理领域研究的自主研发技术，拥有 11 项核心技术，应用核心技术实现的销售收入占公司主营业务收入的比例达到 95%以上。

● **打造高效供应链及时响应市场需求，精准营销与全渠道销售网络配合高效触达消费者**

在供给层面，公司通过制定精准可靠的供应链计划和高效的执行管控体系，持续提供优质商品。通过研究历史数据规律、搭建预测模型，科学预测原材料年度需求，成功应对全球新冠疫情影响和原料供应挑战，通过提前预测规划主销品出货、备货、调配供应资源，精准应对大促高峰，保障产品供应；同时，推行多维度库存评价体系，实行原材料及时、精准到位。

在营销层面，公司已打造了一支经验丰富、业务水平较高的电商运营管理团队，建立了成熟的运营模式，积累了丰富的营销经验。公司重视对消费者的教育，通过与具有公信力的 KOL 进行深度合作，以线上直播、短视频等形式密集输出专业护肤知识，转递正确的护肤理念，提高客户的护肤意识。公司通过信息的高效传播、营销链条的长线铺设、线上及线下的双向配合、时间与空间的双维匹配，借助自身树立的专业品牌形象，推出适销对路的营销推广方案，成功抓住消费者消费心理，激发市场消费欲望，实现销售收入的快速增长。同时，公司的全渠道建设体系与营销策略协同发展，B2C 平台上公域流量运营不断优化，以私域流量为主的薇诺娜专柜服务平台、以及结合两类流量的微信小程序蓬勃发展。2021Q1 公司进一步加大品牌宣传投入力度，3 月内公布了首位品牌代言人舒淇。

● **投资建议**

公司主力产品专注于皮肤学级美妆产品，对于敏感肌群体的消费者具有一定的必选属性；公司所属的皮肤学级美妆产品行业，2019 年规模达到 135.51 亿元人民币（欧睿数据口径），2010-2019 年的九年期复合增速为 19.30%，表现明显优于同期的美妆行业整体（9.85%）以及护肤品类（10.35%）；与发达国家相比，我国人均消费额（1.4 美元/人）水平明显偏低，而敏感肌的主要成因中化妆品的过分及错误使用、高强度高压的工作生活状态、刺激辛辣的饮食、医美的请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

普及等均是现代难以规避的主流因素，因此未来需求增长空间较大；公司作为细分赛道内的小龙头企业，可享受行业高速发展的红利。此外公司擅长依靠高效精准的营销推广吸引消费，在线上渠道中遵循美妆产品销售的大趋势，灵活运用新媒体营销手段；在线下渠道中借助 BA 等人员优势，在药店/专卖店等终端网点内与普通美妆产品形成差异化，带来增量补充，市占率有保障。综上我们认为公司短期内具备渠道和营销优势，借助公域流量和行业红利实现广散网的迅速扩张，同时依靠私域流量的精细化运作进一步增强品牌影响；中长期，募资项目中新增产能落地搭配信息系统升级迭代，可主力公司迅速响应潜在的市场需求变化。我们预测公司 2021/2022/2023 年将分别实现营收 38.47/52.22/68.12 亿元，净利润 7.83/10.57/13.81 亿元，对应 PS25.19/18.56/14.23 为倍，对应 EPS 为 1.85/2.50/3.26 元/股，PE 为 124/92/70 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	1943.75	2636.49	3847.45	5222.27	6812.05
增长率 (%)	56.69%	35.64%	45.93%	35.73%	30.44%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	411.95	543.51	783.21	1057.08	1381.52
增长率 (%)	58.12%	31.94%	44.10%	34.97%	30.69%
BPS (元/股)	1.14	1.51	1.85	2.50	3.26
销售毛利率	80.22%	76.25%	76.52%	76.74%	76.92%
净资产收益率 (ROE)	54.47%	45.33%	44.75%	42.45%	39.96%
市盈率 (P/E)	-	131	124	92	70
市净率 (P/B)	-	87.11	55.38	38.92	28.03
市销率 (P/S)	-	26.40	25.19	18.56	14.23

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价)

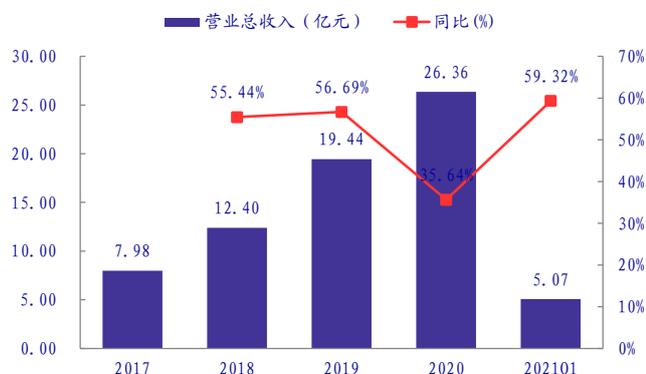
表 2: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司						均值	中位数
	珀莱雅	拉芳家化	水羊股份	上海家化	丸美股份			
PE	73.23	48.21	67.63	75.68	42.4	61.43	67.63	
PB	14.55	1.99	7.38	5.01	7.34	7.25	7.34	
PS	9.61	3.88	2.56	4.63	12.13	6.56	4.63	
	境外可比公司						均值	中位数
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂			
PE	157.28	46.76	24.55	10.63	38.80	55.60	38.80	
PB	21.62	6.05	7.05	4.01	5.74	8.89	6.05	
PS	6.89	6.23	4.51	1.22	2.52	4.27	4.51	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

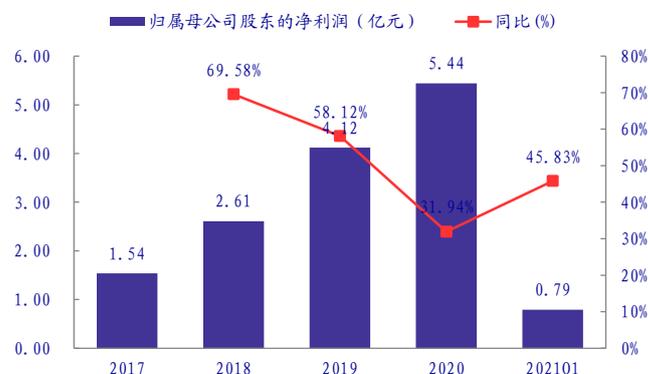
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2020Q1 年营业收入(亿元)及同比增长率



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

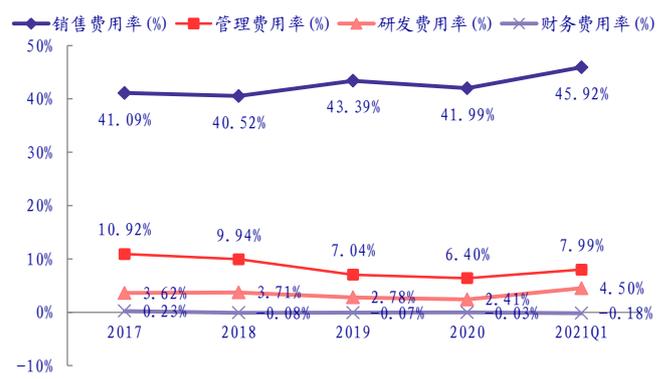
图 2: 2017-2020Q1 年归母净利润(亿元)及同比增长率



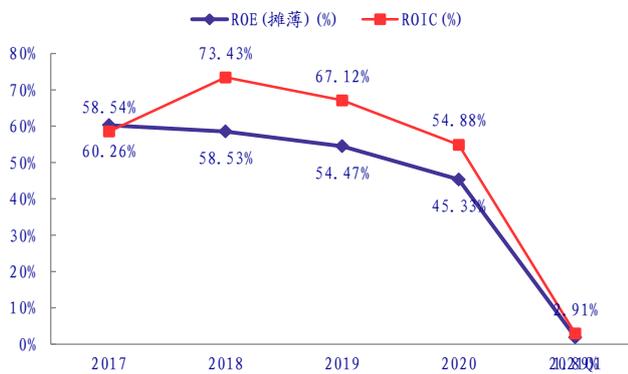
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

**图 3: 2017-2020Q1 年毛利率和净利率变动情况**


资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

**图 4: 2017-2020Q1 年期间费用率变动情况**


资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

**图 5: 2017-2020Q1 年 ROE 及 ROIC 变动情况**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**表 3: 2020 年公司营收规模情况**

亿元	2020 年		2019 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
<b>营业收入合计</b>	26.36	100.00%	19.44	100.00%	35.64%
<b>分行业</b>					
日化行业	26.21	99.40%	19.34	99.52%	35.47%
服务及其他	0.16	0.60%	0.09	0.48%	71.07%
<b>分产品</b>					
护肤品	23.60	89.52%	16.80	86.45%	40.47%
医疗器械	1.95	7.40%	1.90	9.80%	2.37%
彩妆	0.65	2.48%	0.64	3.28%	2.55%
服务及其他	0.16	0.60%	0.09	0.48%	71.07%
<b>分地区</b>					
境内	26.36	100.00%	19.44	99.99%	35.64%
境外	-	-	-	0.01%	-100.00%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

**表 4：2020 年护肤品产品产销情况（统计口径包含了自有产能产量、委托加工产量以及 OEM 生产产量）**

产品名称	产量(标准	销量(标准	收入实现情况	产品上半年	产品下半年	同比变动情况
	万支/盒)	万支/盒)		(亿元)	平均售价(元)	
护肤品	9940	9772	23.60277	44.3	46.69	报告期内护肤品平均售价为 45.81 元

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 5：2020 年公司产销整体情况（统计口径包含了自有产能产量、委托加工产量以及 OEM 生产产量）**

行业分类	项目	单位	2020 年	2019 年	同比增减
日化行业	销售量	标准万支/盒	10,531	8,625	22.10%
	生产量	标准万支/盒	10,997	6,776	62.29%
	库存量	标准万支/盒	3,795	3,329	14.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 6：2020 年公司各渠道销售情况**

渠道	销售模式	2020 年度		2019 年度		本年比上年增减
		金额(万元)	占主营比重	金额(万元)	占主营比重	
线上渠道销售	自营	165,826.70	63.28%	107,484.12	55.56%	54.28%
	经销、代销	51,353.39	19.60%	40,884.23	21.13%	25.61%
线下渠道销售	自营	248.46	0.09%	312.47	0.16%	-20.49%
	经销、代销	44,629.52	17.03%	44,763.84	23.14%	-0.30%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 7：2020 年公司各类产品销售均价情况**

类别	金额(万元)	占主营业务收入比重	上半年平均售价(元)	下半年平均售价(元)
化妆品	236,027.69	90.07%	44.30	46.69
医疗器械	19,497.79	7.44%	98.55	98.63
彩妆	6,532.59	2.49%	39.50	37.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 8：2020 年重点平台产品销售均价情况**

平台	销售模式	2020 年度			2019 年度			本年比上年增减
		金额(万元)	占线上收入比重	占主营比重	金额(万元)	占线上收入比重	占主营比重	
自建平台	自营	34,784.97	16.02%	13.28%	29,653.89	19.99%	15.32%	17.30%
第三方平台	自营、经销以及代销	182,395.12	83.98%	69.60%	118,714.46	80.01%	61.37%	53.64%
	自营、经销以及代销	124,885.29		47.66%	78,063.41		40.35%	59.98%
阿里系薇诺娜专柜服务平台	自营	29,159.28		11.13%	24,344.84		12.58%	19.78%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 9：2020 年前五大线上自营店铺销售情况**

类别	金额 (万元)	占线上渠道比重	占主营业务收入比重	2020 年度平均日均订单个数 (单/天)	2020 年度人均消费频次 (次)
化妆品	152,868.40	70.39%	58.33%		
彩妆	4,062.86	1.87%	1.55%	27,447	1.74
医疗器械	1,302.96	0.60%	0.50%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

**表 10：贝泰妮 2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪**

2020 年对于 2021 年的规划	
<b>发展战略</b>	<p>公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命，致力于不断提升产品研发能力，根据市场趋势和客户需求不断开发创新产品配方和产品系列。通过“聚焦主品牌、拓展子品牌”的品牌矩阵策略，逐步提升子品牌的品牌影响力和市场地位。通过新品牌、新产品的不断推出，来满足不同类型消费者对皮肤护理的需求。公司未来将进一步加强营销渠道的建设，加大品牌宣传与推广力度，的加强信息化建设，全面提升产品品质，进一步开拓国内外市场，成为业内领先的化妆品企业。</p>
<b>经营计划</b>	<p>(1) 品牌、产品拓展计划</p> <p>公司坚持“聚焦主品牌、拓展子品牌”的发展策略。2021 年度主品牌“薇诺娜”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“WINONABaby”、“痘痘康”、“BeautyAnswers”、“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。</p> <p>产品拓展方面，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，拓展新产品类进入新的细分市场，为公司注入持续的发展动力。</p> <p>(2) 信息化建设计划</p> <p>随着公司业务规模的迅速扩大及和精准会员营销的迫切需要，现有的信息系统已不能适应日益复杂的管理。公司将全面加强信息化建设，进一步加强内部管理能力和对整条产业链的控制能力，不断提高公司信息化水平。具体来讲，公司将以会员运营为核心，通过建立技术中台和数据中台、升级现有的信息管理系统和会员管理系统、引入新的管理模块，进一步加强内部管理能力和产业链上下游的控制能力，实现产供销、人财物的全链路数据化管理，从而实现业务上的前后台高效运营和管理上的内外部掌控，实现优化资源配置，做到精准营销，进一步提升公司的市场竞争力。</p> <p>(3) 营销渠道建设计划</p> <p>公司将继续巩固在线上渠道和线下渠道的既有优势，进一步完善公司“线上线下相结合”的营销策略，计划主要包括：继续拓展线上渠道，加大对于优势电商平台的合作力度；做到全网营销；加大薇诺娜专柜服务平台的建设，进一步强化新零售营销；拓展连锁药店渠道以增加线下产品的市场覆盖率；升级信息化管理平台，为第三方终端应用公司服务、销售公司产品打好基础。同时，公司将逐步拓展东南亚海外市场，响应一带一路的战略进行国际合作。</p> <p>(4) 生产基地建设计划</p> <p>公司已在云南省昆明市高新区取得约 53,330.01 平方米的土地，将新建符合国际化妆品 GMPC 标准的生产线，实现智慧化生产，为进一步拓展国内外市场打下良好基础，并为进一步优化产业链的管理提供条件。</p> <p>(5) 人员发展计划</p> <p>公司将结合战略发展的需要，强化贝泰妮学院建设，培训、提升内部潜力员工的能力。同时公司将不断拓宽人才招聘渠道，在国际范围内积极引进适合本公司发展的专业人才和管理人才。公司会建立合适的人才评估及激励机制，调动人才的积极性，找寻最适合企业需求的优秀人才，并努力为人才发展搭建平台。</p>
<b>风险提示</b>	<p>(1) 行业竞争加剧的风险</p> <p>(2) 营销模式无法顺应市场变化的风险</p> <p>(3) 销售平台相对集中的风险</p> <p>(4) 销售季节性波动的风险</p> <p>(5) 委托加工的风险</p> <p>(6) 品牌相对集中的风险</p> <p>(7) 产品质量控制的风险</p> <p>(8) 获客成本快速增长的风险</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

## 5.公司前十大股东情况跟踪

表 15: 贝泰妮前十大股东情况 (更新自 2021 年一季报)

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数 量变动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	昆明诺娜科技有限公司		19,521.26		46.08%		限售流通 A 股
2	天津红杉聚业股权投资合 伙企业(有限合伙)		9,141.53		21.58%		限售流通 A 股
3	昆明臻丽咨询有限公司		3,733.09		8.81%		限售流通 A 股
4	昆明重楼投资合伙企业(有 限合伙)		2,504.75		5.91%		限售流通 A 股
5	云南哈祈生企业管理有限 公司		1,099.37		2.60%		限售流通 A 股
6	中国建设银行股份有限公 司——银华富裕主题混合 型证券投资基金		410.40		0.97%		限售流通 A 股, A 股流通股
7	潘宇红		128.00		0.30%		A 股流通股
8	中国建设银行股份有限公 司——中欧悦享生活混合 型证券投资基金		86.26		0.20%		限售流通 A 股, A 股流通股
9	陈君		80.00		0.19%		A 股流通股
10	中信证券股份有限公司		75.06		0.18%		A 股流通股
			36,779.72		86.82%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn