

# 贝泰妮 (300957.SZ)

## 三大产线齐头并进，线上线下相互渗透

上市首份答卷业绩亮眼，20全年及一季度高增长。公司2020年实现营收26.36亿元(YOY+35.64%)，归母净利润5.44亿元(YOY+31.94%)，扣非归母净利润5.13亿元(YOY+31.05%)，经营性现金流净额4.31亿元，同减16.29%；单四季度收入12.10亿元，归母净利润3.28亿元。2020年毛利率下降3.97pcts至76.25%，主要由于口径调整，可比口径持平为80.46%；销售费用率微降1.40pcts至41.99%，销售费用同增31.28%略慢于营收；管理费用率微降0.64pcts至6.40%，研发费用同比微降0.38pcts至2.41%，归母净利率同降0.58pcts至20.61%。2021年一季度实现收入5.07亿元(YOY+59.32%)，归母净利润0.79亿元(YOY+45.83%)，扣非净利润0.77亿元(YOY+61.11%)，销售费用率同增0.67pcts至45.96%，主要系品牌推广及电商渠道费用增加。公司拟每10股派发现金红利4.50元(含税)，合计派现1.90亿，现金分红率29.81%。

**线下渠道稳健调整，线上自营贡献增长主力。**1) 线下渠道：收入同降0.44%至4.49亿元，主要受到疫情关店影响，经销/代销占比线下收入99%以上。2021年计划拓展连锁药店渠道，以低成本对线下高客单价、高复购率、长生命周期的私域流量转化。2) 线上渠道：收入同增46.38%至21.72亿元，收入占比同增6.19pcts至82.88%，其中自营渠道同增54.28%，经销/代销渠道同增25.61%。前五大线上自营店铺占比线上渠道收入72.85%，日均订单个数2.74万单，人均消费频次1.74次。自建平台(专柜服务平台)占比线上渠道收入16.02%，注册用户总数约214.28万户，新增注册用户72.45万户，平均消费金额1,220.44元/单。“品牌代言人+KOL+KOC+线下引流”创意营销，小红书/直播/短视频等渠道带来的公域流量+医院药房转化来的私域流量，实现线上线下相互渗透，2021全年线上自营仍将贡献增长主力。

**主品牌“薇诺娜”三大产线齐头并进。**主品牌“薇诺娜”2020年营收占比超99%，作为第一个受邀国货品牌，强势入驻天猫超级品牌日，20年“双11”以天猫美妆销量第九，国产品牌第一的佳绩胜利收官。根据Euromonitor统计，“薇诺娜”品牌在皮肤学级护肤品市场份额同比提升2.5pcts至25.9%，稳居市场第一，爽肤水产品市场排名从第12上升至第7，面膜产品市场排名从第16上升至第8。公司三大产线齐头并进：1) 加大力度夯实“舒敏”产品作为公司核心产品线，继续巩固“薇诺娜舒敏特护霜”的王牌单品地位；2) 不断突破科技创新，新品“冻干面膜”成为销量领先的黑马；3) 探索高端双修赋活产品，以解决市场敏感肌抗老痛点为目标。一季度产品表现来看，爆款清透防晒乳月销超3万单，舒敏系列龙头地位稳固，美白/防晒/抗衰等其他功效性品类有所发展。公司仍将通过内涵式培育和外延式收购实施多品牌计划，布局未来增长引擎。

**聚焦功效性护肤品核心技术，医研共创深度赋能。**公司20年研发投入0.69亿元(YOY+18.48%)，营收占比达2.61%，期末研发人员104人。期内升级研发中心为贝泰妮研究院，成立特色植物研发中心，研发设计“光透皙白”、“特安养护”系列等50余款新品。加强学术推广和线下建设，参与公益护肤活动逾三百场，线上直播覆盖、服务逾二十万产品用户。技术发展方向从基础护肤向精细化功效性护肤进阶，抗敏抗初老“两条腿走路”，今年4月重磅发布主打抗衰老的双修双抗精华。

**投资建议。**公司定位成长性及竞争格局更优的皮肤级护肤品赛道，兼具行业成长红利及自身成长高确定性，线上线下渠道协同发展，三大产线蓄势待发，多品牌布局持续建设。基于20全年及一季报表现，我们维持公司2021-2023年收入预测38.39/53.80/74.19亿元，同增46%/40%/38%，归母净利润

买入(维持)

### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
04月28日收盘价	228.79
总市值(百万元)	96,915.44
总股本(百万股)	423.60
其中自由流通股(%)	12.69
30日日均成交量(百万股)	6.27

### 股价走势



### 作者

#### 分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

#### 分析师 赵雅楠

执业证书编号: S0680521030001

邮箱: zyn@gszq.com

### 相关研究

- 1、《贝泰妮(300957.SZ):“皮肤健康生态”的缔造者》  
2021-03-25

8.00/11.68/16.71 亿元，同增 47%/46%/43%，现价 228.79 元，对应 2021 年 PE 为 121 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；产品推广不及预期；产品质量管理风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,944	2,636	3,839	5,380	7,419
增长率 yoy (%)	56.7	35.6	45.6	40.1	37.9
归母净利润(百万元)	412	544	800	1,168	1,671
增长率 yoy (%)	58.1	31.9	47.1	46.0	43.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.97	1.28	1.89	2.76	3.94
净资产收益率(%)	54.3	45.2	16.6	20.6	24.1
P/E(倍)	235.3	178.3	121.2	83.0	58.0
P/B(倍)	128.1	80.8	20.0	17.1	14.0

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com