

启动赴港上市，加速国际化和多品牌布局
买入 (维持)

2021年06月17日

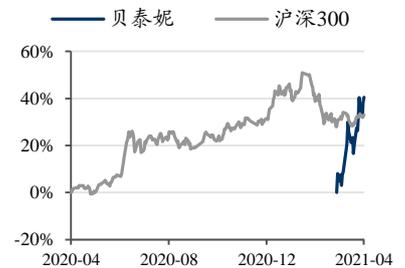
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,636	3,891	5,364	7,144
同比 (%)	35.6%	47.6%	37.9%	33.2%
归母净利润 (百万元)	544	815	1,142	1,536
同比 (%)	31.9%	50.0%	40.2%	34.4%
每股收益 (元/股)	1.28	1.92	2.70	3.63
P/E (倍)	188	126	90	67

投资要点

- **公司拟赴港上市，加速国际化和多品牌矩阵布局。**2021年6月16日，公司公告董事会已审议通过《关于授权公司管理层启动公司发行境外上市外资股(H股)并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的议案》。我们认为，此番赴港上市预计有以下两方面影响：一是推动品牌国际化，提升贝泰妮和薇诺娜品牌的国际影响力；二是加速多品牌矩阵的布局，搭建“A+H”股的稳定股权结构，将更利于公司全球范围内的多品牌生态布局，未来公司有希望成为拥有一系列调性相似、各具特色品牌的功能性护肤龙头。
- **薇诺娜“618”预售表现亮眼，化妆品新规颁布利于行业稳健发展。**根据我们跟踪的第三方数据，2021年天猫“618”预售中，薇诺娜品牌位列美容护肤第九，2021年5月24日-5月31日预售金额同增129%。从跟踪的销售数据看，6月1-15日薇诺娜天猫旗舰店销售金额达2.46亿元，同增174%。尽管受“618”预售政策影响，今年5月销售略有影响，结合5、6月份看，薇诺娜总体销售表现预计仍较为亮眼。另外，2021年5月1日起，《化妆品功效宣称评价规范》正式实施，《规范》要求化妆品的宣称应有充分的科学依据，行业标准的树立利于一直提供规范功效评估的龙头企业，并有望逐步淘汰夸大宣传、虚假宣传的行业企业。
- **Winona Baby 和 Beauty Answers 加速孵化，多品牌值得期待。**年内公司也加速对副品牌 Winona Baby 和 Beauty Answers 的孵化。其中，Winona Baby 将以独立团队开展运营，结合线上、线下渠道，力图发展为国内头部的婴儿护肤品牌；Beauty Answers 定位医美术后的精准修护，也即将开展产品梳理和团队搭建。看好公司在主品牌稳步拓展的基础上，把握功能性护肤黄金赛道的发展机遇，逐步发展各具特色的多品牌矩阵。
- **盈利预测与投资评级：**公司是皮肤学级护肤龙头，专业化品牌形象稳固，线上线下各渠道拓展顺利，产品上由“械”到“妆”持续放量。我们维持2021-23年归母净利润预测8.15、11.42、15.36亿元，同增50.0%、40.2%、34.4%，当前市值对应PE为126x、90x、67x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、获客成本上升、消费需求整体疲软等。

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn
证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn
研究助理 樊荣
fanr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	241.81
一年最低/最高价	157.21/285.00
市净率(倍)	24.61
流通 A 股市值(百万元)	12994.49

基础数据

每股净资产(元)	9.82
资产负债率(%)	7.11
总股本(百万股)	423.60
流通 A 股(百万股)	53.74

相关研究

- 1、《贝泰妮 (300957): 20 年报 & 21Q1: 21Q1 营收+59%，功能性护肤品黄金赛道，龙头乘风破浪》2021-04-29
- 2、《贝泰妮 (300957): “线下为基，线上为翼，私域流量护城河”——贝泰妮渠道路径揭秘》2021-04-07

贝泰妮三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,391	5,113	6,095	7,558	营业收入	2,636	3,891	5,364	7,144
现金	752	3,925	4,955	5,870	减:营业成本	626	926	1,277	1,701
应收账款	187	254	354	456	营业税金及附加	46	73	97	121
存货	254	723	554	978	营业费用	1,107	1,634	2,253	3,001
其他流动资产	199	211	232	255	管理费用	169	237	322	414
非流动资产	211	263	313	367	研发费用	63	107	148	189
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-1	-26	-60	-80
固定资产	69	111	153	196	资产减值损失	9	0	0	0
在建工程	41	44	46	47	加:投资净收益	3	2	2	3
无形资产	55	69	82	92	其他收益	35	35	35	35
其他非流动资产	46	39	31	31	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	1,602	5,376	6,407	7,925	营业利润	650	976	1,366	1,836
流动负债	391	499	548	755	加:营业外净收支	-2	-1	-1	-2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	648	975	1,364	1,834
应付账款	135	246	260	397	减:所得税费用	104	157	219	295
其他流动负债	256	253	288	357	少数股东损益	0	3	3	4
非流动负债	9	9	9	9	归属母公司净利润	544	815	1,142	1,536
长期借款	0	0	0	0	EBIT	633	928	1,276	1,726
其他非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	658	951	1,306	1,757
负债合计	400	508	557	763	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	6	9	12	每股收益(元)	1.28	1.92	2.70	3.63
归属母公司股东权益	1,199	4,862	5,842	7,149	每股净资产(元)	2.83	11.48	13.79	16.88
负债和股东权益	1,602	5,376	6,407	7,925	发行在外股份(百万股)	360	424	424	424
					ROIC(%)	120.2%	83.6%	121.5%	113.7%
					ROE(%)	45.2%	16.8%	19.6%	21.5%
					毛利率(%)	76.3%	76.2%	76.2%	76.2%
					销售净利率(%)	20.6%	20.9%	21.3%	21.5%
					资产负债率(%)	25.0%	9.4%	8.7%	9.6%
					收入增长率(%)	35.6%	47.6%	37.9%	33.2%
					净利润增长率(%)	31.9%	50.0%	40.2%	34.4%
					P/E	188.46	125.66	89.66	66.69
					P/B	85.43	21.07	17.53	14.33
					EV/EBITDA	154.62	103.60	74.64	54.95

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>