

# 贝泰妮 (300957)

公司研究/点评报告

## 拟赴港上市，加速打造中国皮肤健康生态

点评报告/消费者服务

2021年06月18日

### 一、事件概述

公司于6月16日公告，为进一步提高公司资本实力和综合竞争力，根据公司发展战略及经营需要，公司拟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，公司董事会授权公司管理层启动H股上市的前期筹备工作，目前正在与相关中介机构沟通相关事宜。又于6月17日公告，以公司现有总股本4.236亿股为基数，向全体股东每10股派4.5人民币现金。

### 二、分析与判断

#### 资本实力和综合竞争力再提升，大健康事业加速发展

**横向拓展新“赛道”，纵向拓品牌。**港股市场作为国际化的资本市场，如上市成功公司将更易获取国际资本支持，有利于开其国际化的外延扩张和资产整合路径，以及增强公司品牌知名度。公司过往通过聚焦主品牌“薇诺娜”，已经率先在敏感肌领域打透且领先地位稳固，公司旨在保证其成长性依旧的基础上，加速孵化WinonaBaby和Beauty Answers等品牌。WinonaBaby或将独立团队开展运营，旗舰店已在天猫上线，线下通过合作医生以及入驻月子中心等专门渠道建立品牌形象，进而辐射线上用户；品牌Beauty Answers近期发布蓝铜胜肽系列新品，定位高端医美术后的精准修护，并以独立的团队开展运营，重点布局线下广大医美机构，把握我国医美行业加速渗透的红利。

#### 618销售表现亮眼，多渠道营销有望平抑流量费用率

**360度全域营销有效缓解流量分流和销售成本上升问题。**公域：天猫、快手、京东、抖音平台等齐发力，5月薇诺娜抖音小店实现GMV可观。私域：主战场“薇诺娜专柜服务平台”商城采用线上线下相结合的新零售模式，一方面可以有效实现线上线下的协同，降低获客成本；另一方面则是可积累复购率、提高客单价。**618预售情况：**2021年618相较以往预售期提前，并且除天猫、京东、苏宁易购的强参与外，抖音、快手等社交电商也加入大战。面对多平台流量竞争，薇诺娜仍交出了一份令人满意的答卷，薇诺娜天猫旗舰店开售37分钟超2020年同期全天销售额；开局第一天，荣登618天猫美妆TOP10，蝉联美妆国货第一。我们认为，其亮眼成绩离不开品牌过硬的产品力和科技力。

### 三、投资建议

本次赴港上市，将进一步增强公司的资本，有助于夯实主品牌薇诺娜在皮肤学级护肤领军地位的同时，加速其品类和“赛道”的拓展。看好公司在功能性护肤的高景气“赛道”上的龙头地位，以及皮肤健康生态建设的战略。预计公司2021-2023年公司的EPS分别为2.17、3.03和3.94，对应的PE为114.6、82.3和63.2X 高于行业2022年整体60X估值水平，但考虑公司的龙头地位以及后续布局所带来的高成长性，未来增速将快于行业整体增速，维持“推荐”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧，宏观经济下行

**推荐**

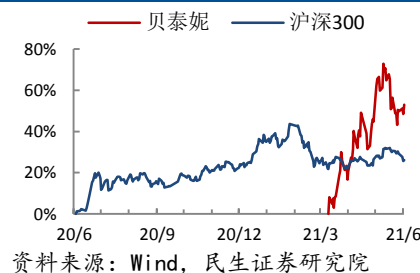
维持评级

当前价格：249元

交易数据 2021-06-17

近12个月最高/最低	281.5/162.82
总股本(百万股)	423.60
流通股本(百万股)	53.74
流通股比例(%)	13
总市值(亿元)	1054.76
流通市值(亿元)	133.81

该股与沪深300走势比较



分析师：顾熹闽

执业证：S0100519080001  
 电话：021-60876718  
 邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

- 1、贝泰妮(300957)公司深度：功能性护肤品龙头贝泰妮招股书解析
- 2、贝泰妮(300957)2020年年度&21年一季度点评：Q1营收同增超59%，市占率稳居皮肤学级第一

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,636	3,853	5,379	7,150
增长率 (%)	35.6%	46.1%	39.6%	32.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	544	782	1,089	1,418
增长率 (%)	31.9%	43.9%	39.3%	30.2%
每股收益 (元)	1.51	2.17	3.03	3.94
PE (现价)	164.9	114.6	82.3	63.2
PB	74.8	45.2	29.2	20.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,636	3,853	5,379	7,150
营业成本	626	899	1,250	1,680
营业税金及附加	46	70	97	128
销售费用	1,107	1,626	2,277	3,020
管理费用	169	239	334	460
研发费用	63	106	142	189
EBIT	625	912	1,279	1,673
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	(9)	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
营业利润	650	942	1,311	1,704
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	648	941	1,310	1,703
所得税	104	156	218	282
净利润	544	785	1,092	1,422
归属于母公司净利润	544	782	1,089	1,418
EBITDA	650	929	1,298	1,694

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	752	1261	2544	3521
应收账款及票据	187	271	368	497
预付款项	29	40	55	75
存货	254	670	522	1056
其他流动资产	20	20	20	20
流动资产合计	1391	2422	3670	5343
长期股权投资	0	2	4	6
固定资产	69	81	91	102
无形资产	55	67	77	86
非流动资产合计	211	245	277	307
资产合计	1602	2667	3947	5650
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	135	208	282	379
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	391	672	860	1142
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	400	681	869	1150
股本	360	360	360	360
少数股东权益	3	5	8	11
股东权益合计	1202	1986	3078	4500
负债和股东权益合计	1602	2667	3947	5650

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	35.6%	46.1%	39.6%	32.9%
EBIT 增长率	27.6%	46.0%	40.2%	30.7%
净利润增长率	31.9%	43.9%	39.3%	30.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	76.3%	76.7%	76.8%	76.5%
净利润率	20.6%	20.3%	20.3%	19.8%
总资产收益率 ROA	33.9%	29.3%	27.6%	25.1%
净资产收益率 ROE	45.3%	39.5%	35.5%	31.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.6	3.6	4.3	4.7
速动比率	2.9	2.6	3.7	3.8
现金比率	1.9	1.9	3.0	3.1
资产负债率	0.2	0.3	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	20.4	20.7	20.5	20.6
存货周转天数	130.1	184.9	171.6	169.1
总资产周转率	2.0	1.8	1.6	1.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.5	2.2	3.0	3.9
每股净资产	3.3	5.5	8.5	12.5
每股经营现金流	1.2	1.6	3.7	2.9
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	164.9	114.6	82.3	63.2
PB	74.8	45.2	29.2	20.0
EV/EBITDA	146.8	100.7	71.5	54.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	544	785	1,092	1,422
折旧和摊销	29	16	19	21
营运资金变动	(148)	(241)	223	(414)
经营活动现金流	420	559	1,332	1,028
资本开支	89	50	49	51
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(86)	(50)	(49)	(51)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(15)	0	0	0
筹资活动现金流	(121)	0	0	0
现金净流量	213	509	1,283	977

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。