

上半年营收与净利增速超预期，维持推荐 专注功效的优质护肤品牌商

核心观点:

● 事件

2021年上半年公司实现营业收入14.12亿元，同比增长49.94%；实现归属母公司净利润2.65亿元，同比增长65.28%；实现归属母公司扣非净利润2.53亿元，同比增长68.46%。经营现金流量净额为3.65亿元，较上年同期增加289.67%。

● 强功效产品为主品牌薇诺娜稳筑品牌壁垒，线上自营与线下代销、经销强势发力成为贡献主要营收增量的两大渠道

表1: 2021H1 营业收入情况

	营业收入 (亿元)	增量(亿 元)	同比增减 (%)	营收占比 (%)	增量占比 (%)
总营业收入	14.12	4.70	49.94%	100.00%	100.00%
主营日化业务收入	14.03	4.66	49.69%	99.35%	99.02%
服务及其他业务收入	0.09	0.05	101.49%	0.65%	0.98%
按产品划分					
护肤品	12.57	4.17	49.66%	89.05%	88.72%
医疗器械	1.23	0.45	56.91%	8.71%	9.49%
彩妆	0.22	0.04	20.63%	1.59%	0.82%
按渠道划分					
				占比主营	
线上	11.00	3.21	83.17%	78.46%	68.31%
自营	7.73	2.01	35.04%	55.11%	42.65%
代销、经销	3.28	1.21	58.32%	23.35%	25.66%
阿里系平台	5.87	1.35	29.78%	41.95%	28.65%
唯品会	1.42	0.39	37.11%	10.08%	8.19%
线下	3.02	1.44	91.53%	21.54%	30.71%
自营	0.002	-0.01	-81.32%	0.01%	-0.19%
代销、经销	3.02	1.45	92.73%	21.35%	30.89%
按季度划分					
第一季度	5.07	1.89	59.32%		
第二季度	9.04	2.81	45.14%		

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

贝泰妮(300957.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

✉:

分析师登记编码: S0130517040001

甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.08.10



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”

【银河零售李昂团队】公司2020年年报暨2021年一季报点评-贝泰妮-使命担当, 扬帆起航

表 2: 主要产品平均售价 (单位: 元/支; 元/盒)

	2021H1	2020H1	2019	2018	2017
护肤品	50.36	44.30	43.97	44.78	49.97
医疗器械	111.93	98.55	96.75	81.95	79.10
彩妆	48.77	39.50	51.59	43.91	48.46

资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

表 3: 公司前五大线上自营店铺销售收入情况

类别	金额 (万元)	占线上渠道收入比重	占营业收入比重	本报告期内日均订单个数 (单/天)	本报告期内人均消费频次 (次)
护肤品	7.17	65.17%	50.80%		
医疗器械	0.12	1.11%	0.86%		
彩妆	0.12	1.07%	0.84%	27,040	1.62
合计	7.41	67.35%	52.50%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 线上渠道销售情况

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减 (%)	营收占比 (%)	增量占比 (%)
自建平台 (自营)	1.29	0.35	36.66%	9.12%	7.34%
第三方平台 (自营、经销以及代销)	9.72	2.87	41.85%	68.83%	60.97%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

从产品和品牌的角度来看, 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, 公司以“薇诺娜”品牌为核心, 主要产品包括霜、护肤水、面膜等护肤品及隔离霜、BB霜等彩妆类产品; 报告期内护肤品类对于总营收规模和增量的贡献维持在高位。从量产品平均售价的经营数据角度来看, 护肤品类的单价自 2017 年逐年下降, 2020 年出现拐点回升, 报告期内护肤品价格进行了一轮大幅度提升, 较去年同期提价 13.68%。医疗器械类受益于产品的迭代升级, 单价自 2017 年以来逐步提升, 2021H1 平均售价提升至 111.93 元/支、盒; 彩妆的平均售价呈现不稳定的波动, 2021 上半年的产品均价有所提升, 但尚未恢复至 2019 年疫情以前的水平。此外, 通过测算可知, 护肤品与医疗器械两大品类的规模增长受到了量价齐升的共同促进, 而以公告中的彩妆价格来看, 其销量较上年同期出现轻微下滑, 但考虑到彩妆在公司营收中的占比较低, 影响可忽略。

从销售渠道的角度来看, 线上渠道依旧是公司的主要销售途径, 考虑到 2020 年同期线下渠道受疫情影响规模出现下滑, 且公司线上营销力度不减, 渠道建设日益加强, 因此尽管线上渠道的销售额占比环比 2020 年末, 同比 2020H1 均出现下滑, 但较 2019 年及往期依旧出现份额的提升。其中, 我们重点关注以下渠道: ①公司在第三方平台上的销售增速表现优于自建平台; ②第三方平台中以阿里系与唯品会表现突出, 尽管阿里系依旧是份额占比最大的第三方平台, 但随着其他平台的快速发展, 其份额出现下滑, 而唯品会作为公司分销模式下的最大客户, 早于 2019 年时在总营收中的占比已经突破 10%, 报告期内的贡献同比 2020H1 同样略有下滑; ③公司的前五大线上自营店铺占线上自营渠道销售收入比例约为 95.89%, 较上年同期滑落 1.84 个百分点, 披露的各项指标表明经营稳定, 日均订单数增长迅猛, 对应应仍是天猫淘宝系的薇诺娜官方旗舰店 (天猫)、薇诺娜贝泰妮专卖店等) 贡献主要份额。

从季度的角度来看, 一季度营收得益于线上有针对性的宣传推广投入持续保持强势增长以及线下开展例如“3·8 女神节”等应节营销活动恢复销售活力, 销售额较上年同期增长 59.32%。

二季度受“6·18”年中大促活动影响，同时为防晒等单品的销售旺季，销售额较一季度明显增长，实现9.04亿元。

表 5: 2021H1 公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	2.65	1.05	65.28%
扣非归母净利润 (亿元)	2.53	1.03	68.46%
非经常性损益 (万元)	1,204.45	-	-
政府补贴 (万元)	1,182.85	-	-

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● **2021 年上半年综合毛利率下降 4.77pct, 期间费用率减少 7.49pct**

表 6: 2021H1 公司毛利&净利率情况

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
销售毛利率	77.19%	-4.77%
分产品或服务		
护肤品	76.20%	-5.41%
净利率	18.78%	1.77%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 7: 2021H1 公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)	增速 (%)
期间费用	75,781.36	18,204.61	53.67%	-7.49	31.62%
销售费用	63,732.59	16,235.44	45.14%	-5.31	34.18%
管理费用	8,401.50	788.89	5.95%	-2.14	10.36%
财务费用	-747.54	-661.66	-0.53%	-0.44	-770.45%
研发费用	4,394.81	2,176.12	3.11%	0.40	72.15%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

报告期内公司实现综合毛利率 77.19% (按上年同期口径, 调整后综合毛利率为 81.62%), 调整后毛利率水平与上年同期基本持平, 公司盈利能力维持在稳定的水平。

公司上半年期间费用率水平同比下降 7.49pct, 整体费控能力提升。期间费用中销售费用增长较快, 随着营业收入快速增长, 公司持续加大人员费用 (同比增长 0.41 亿元至 1.16 亿元)、品牌形象推广宣传费用以及电商渠道费用投入 (同比增长 1.49 亿元至 4.71 亿元), 导致销售费用同比增长 1.62 亿元至 6.37 亿元。同时, 报告期内公司加大了研发投入, 在脱离疫情影响后, 公司研发活动恢复并顺利正常开展, 研发费用同比增长 0.18 亿元至 0.44 亿元, 研发费用率提升 0.40 个百分点至 3.11%。

● **围绕核心品牌薇诺娜构建品牌矩阵, 强功效筑起强品牌壁垒**

在产品层面, 公司以研发敏感肌肤护肤品为主要切入点, 长期聚焦和深度打造主品牌“薇诺娜”, 涵盖护肤品类、彩妆类、医疗器械类几个大类。2018 年-2020 年, 公司旗下“薇诺娜”品牌已连续三年获得天猫金妆奖。截至目前, 公司在天猫平台开设的薇诺娜官方旗舰店已积累了 850 多万粉丝, 消费者粘性较高。公司依靠产品驱动增长, 拳头产品“舒敏特护霜”修护敏肌力经多家医院皮肤科验证, 天猫旗舰店单品月销量稳定保持在 1 万以上。此外, 围绕着已成功塑造的“薇诺娜”品牌, 公司在此基础上不断衍生, 积极拓展多层次销售市场, 塑造了专注于专业婴幼儿护理的“WINONABaby”品牌、专注于痘痘肌肤护理的“痘痘康”品牌、专注于高端皮肤修护的“BeautyAnswers”品牌、专注于干燥性皮肤护理的“资润”品牌, 公司品牌矩阵已基本形成。

品牌梯队已初步构建，品牌优势已逐步建立。

在研发层面，公司坚持技术创新，拥有强大的研发团队和完整的研发体系。公司拥有研发团队逾百人，涵盖基础研究、产品和原料评估、消费者调研、工艺技术研究、配方研发以及整合创新等多个学科研究部门。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。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。强大的研发能力保障产品功效，进而未品牌筑起强品牌壁垒。

● **线上线下协同发展深度覆盖消费群体，新品营销成绩亮眼，年中大促蝉联美妆国货第一**

在渠道层面，公司确立了以线上渠道为主，全渠道相互渗透的专业销售渠道体系。线上自营平台增强公司的运营把控能力，发挥专柜服务平台私域流量的长期价值。线下重点发展成熟的商业公司和直供客户作为线下分销商主力，差异化销售医疗器械产品。公司通过专业的品牌形象建设与私域流量池的沉淀，打造高品牌忠诚度。凭借优秀的产品质量、精准化的营销策略、专业化品牌的口碑打造以及线下体验线上销售新模式的开拓，公司积累了一批品牌忠诚度较高的老客户，报告期内线上渠道购买频次达到 1.62 次，日均订单 2.7 万单。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。

在营销层面，公司积极开展品牌建设和新品营销，持续提升品牌美誉度。报告期内，邀请知名艺人舒淇代言“薇诺娜”品牌，举办了“中国第二届敏感性皮肤高峰论坛”，并颁布《敏感肌肤防护指南》，扩大品牌的知名度与影响力。公司旗下“薇诺娜”品牌作为第一个受邀国货品牌，强势入驻天猫超级品牌日。在新品营销上，公司邀请近 200 位皮肤界泰斗专家和主流媒体，通过携手天猫小黑盒发布了年度新品的方式，薇诺娜将其品牌的新科技、新理念、新产品带给了消费者。2021 年“6·18”年中大促活动中，薇诺娜再次取得亮眼的成绩，蝉联天猫美妆国货新锐第一。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。

● **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增速表现明显优于同期的美妆行业整体以及护肤品类；与发达国家相比，我国人均消费额水平明显偏低，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。综上所述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 PS 为 24.09/ 17.75/13.60 倍，对应 EPS 为 1.85/2.50/3.26 元/股，PE 为 118/88/67 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 8：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	118	88	67
市净率(P/B)	-	87.11	52.95	37.22	26.81
市销率(P/S)	-	26.40	24.09	17.75	13.60

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 8 月 10 日收盘价）

表 9：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	珀莱雅	拉芳家化	水羊股份	上海家化	丸美股份	均值	中位数
PE	73	48	68	76	44	66	70
PB	14.55	1.99	7.38	5.01	7.56	7.30	7.38
PS	9.61	3.88	2.56	4.63	12.49	6.63	4.63
境外可比公司							
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值	中位数
PE	114	47	24	22	39	49	39
PB	19.46	6.05	7.22	8.14	5.74	9.32	7.22
PS	7.44	6.23	4.41	2.45	2.52	4.61	4.41

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 1：2017-2021H1 年营业收入(亿元)及同比增长率



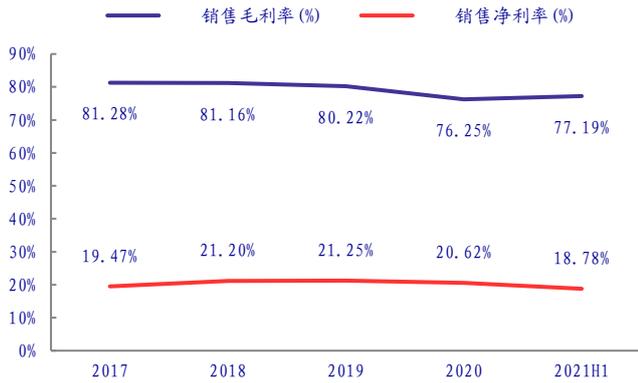
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2017-2021H1 年归母净利润(亿元)及同比增长率



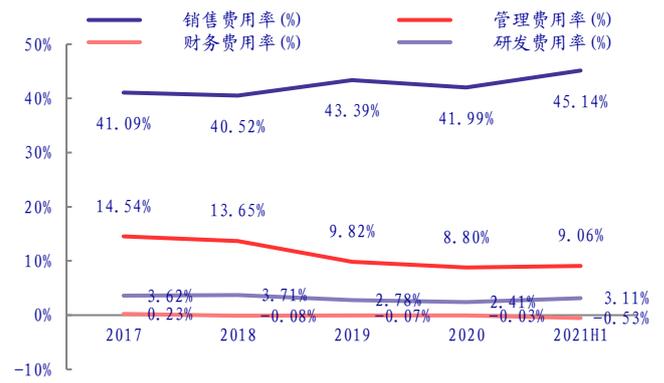
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021H1 年毛利率和净利率变动情况



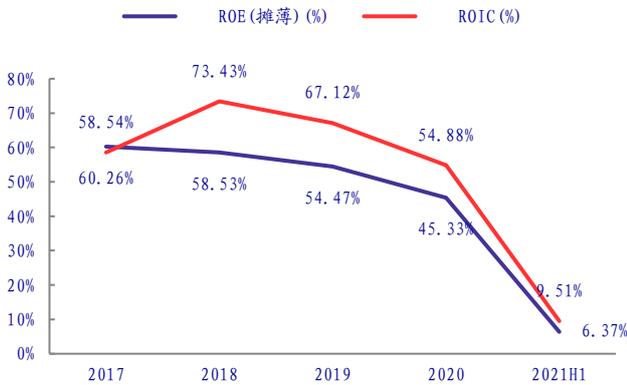
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2021H1 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: 2017-2021H1 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 10: 贝泰妮 2021H1 重大事项进展

事件类型	内容
IPO 上市	2021 年 3 月 25 日, 公司发行 6360 万 A 股, 发行价: 47.33 元 (CNY), 发行方式: 战略配售, 网下询价, 上网定价, 所属证监会行业: 化学原料和化学制品制造业 (参考 PE 为 34.49), 主承销商: 国信证券股份有限公司
大宗交易	2021 年 4 月 8 日, 公司发生大宗交易: 成交价: 182 (CNY), 成交金额: 278.46 万 (CNY), 成交量: 1.53 万股, 买方营业部: 东北证券股份有限公司南京中山北路证券营业部, 卖方营业部: 华泰证券股份有限公司南京草场门大街证券营业部
董事会决议	2021 年 4 月 27 日召开第一届董事会第十四次会议, 审议通过了《关于公司<2020 年度董事会工作报告>的议案》、《关于公司<2020 年度总经理工作报告>的议案》、《关于公司<2020 年年度报告>全文及其摘要的议案》、《关于公司<2020 年度财务决算报告>的议案》、《关于公司<2020 年度内部控制自我评价报告>的议案》、《关于公司<2021 年第一季度报告>的议案》、《关于公司 2020 年度利润分配预案的议案》、《关于变更公司注册资本、公司类型、修订〈公司章程〉及办理相关工商变更登记的议案》、《关于公司 2021 年度董事薪酬的议案》、《关于公司 2021 年度高级管理人员薪酬方案的议案》、《关于公司续聘 2021 年度会计师事务所的议案》、《关于公司使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》、《关于使用募集资金置换自筹资金预先投入及发行费用的议案》、审议通过《关于使用部分超募资

金永久补充流动资金的议案》、审议通过《关于使用基本户支付募投项目人员费用并以募集资金等额置换的议案》、审议通过《关于 2021 年度银行融资计划的议案》、审议通过《关于变更会计政策的议案》、审议通过《关于提议召开公司 2020 年度股东大会的议案》。

大宗交易

2021 年 5 月 14 日，公司发生大宗交易：成交价：190.80 (CNY)，成交金额：583.85 万 (CNY)，成交量：3.06 万股，买方营业部：兴业证券股份有限公司厦门建业路证券营业部，卖方营业部：兴业证券股份有限公司厦门建业路证券营业部

股东大会

2021 年 5 月 27 日，公司召开股东大会，审议通过《关于公司<2020 年度董事会工作报告>的议案》、《关于公司<2020 年度监事会工作报告>的议案》、《关于公司<2020 年年度报告>全文及其摘要的议案》、《关于公司<2020 年度财务决算报告>的议案》、《关于公司 2020 年度利润分配预案的议案》、《关于变更公司注册资本、公司类型、修订<公司章程>及办理相关工商变更登记的议案》、《关于公司 2021 年度董事薪酬的议案》、《关于公司 2021 年度监事薪酬的议案》、《关于公司续聘 2021 年度会计师事务所的议案》、《关于公司使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》、《关于使用部分超募资金永久补充流动资金的议案》、《关于 2021 年度银行融资计划的议案》。

工商变更

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 4 月 27 日和 2021 年 5 月 27 日分别召开第一届董事会第十四次会议及 2020 年年度股东大会，审议通过了《关于变更公司注册资本、公司类型、修订<公司章程>及办理相关工商变更登记的议案》。经昆明市市场监督管理局核准，公司完成了相关工商变更登记和《公司章程》备案手续，并取得了换发的《营业执照》

董事会决议

2021 年 6 月 16 日，公司召开第一届董事会第十六次会议，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》。

利润分配

2021 年 6 月 18 日，公司公告 2020 年年度权益分派。2020 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 4.23 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 4.50 元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 4.05 元；持有首发后限售股、首发后可出借限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额；持有首发后可出借限售股、首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。本次权益分派股权登记日为：2021 年 6 月 23 日，除权除息日为：2021 年 6 月 24 日。本次分派对象为：截止 2021 年 6 月 23 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中国结算深圳分公司”）登记在册的本公司全体股东。

股本变动

云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 7 月 22 日召开了第一届董事会第十七次会议及第一届监事会第十次会议，分别审议通过了《关于聘请 H 股发行并上市审计机构的议案》，同意聘请罗兵咸永道会计师事务所（以下简称“罗兵咸永道”）为公司 H 股发行并上市审计机构。

股东大会

公司拟于 2021 年 8 月 9 日召开公司 2021 年第一次临时股东大会，审议《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市及转为境外募集股份有限公司的议案》、《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市方案的议案》、《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市决议有效期的议案》、《关于公司发行 H 股股票募集资金使用计划的议案》、《关于公司前次募集资金使用情况报告的议案》、《关于提请股东大会授权董事会及其授权人士

全权处理与本次 H 股股票发行并在香港联合交易所有限公司主板上市有关事项的议案》、《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市前滚存利润分配方案的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司章程〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司股东大会事规则〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司董事会议事规则〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司监事会议事规则〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司独立非执行董事工作制度〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司关联（连）交易决策制度〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司对外投资管理制度〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司对外担保决策制度〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司募集资金管理制度〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司投资者关系管理制度〉的议案》、《关于修订 H 股发行后适用的〈云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司规范与关联方资金往来制度〉的议案》、《关于按照 H 股上市公司要求制定相关公司治理制度的议案》、《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司股东提名人选参选董事的程序》、《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司股东通讯政策》（草案）、《云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司股东股息政策》（草案）、《关于独立董事辞职暨补选独立董事的议案》、《关于投保董事、监事及高级管理人员等人员责任保险及招股说明书责任保险事宜的议案》、《关于聘请 H 股发行并上市审计机构的议案》。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11：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	
发展战略	<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。</p> <p>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>
经营计划	<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。</p> <p>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在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。</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>

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。

(4) 生产基地建设计划

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。

(5) 人员发展计划

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。

风险提示

- (1) 行业竞争加剧的风险
- (2) 营销模式无法顺应市场变化的风险
- (3) 销售平台相对集中的风险
- (4) 销售季节性波动的风险
- (5) 委托加工的风险
- (6) 品牌相对集中的风险
- (7) 产品质量控制的风险
- (8) 获客成本快速增长的风险

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12: 贝泰妮前十大股东情况 (更新自 2021 年半年报)

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	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	增加	610.33	200.02	11.36	3.14%	A 股流通股
2	潘宇红	不变	128.00		2.38		A 股流通股
3	招商银行股份有限公司——银华富利精选混合型证券投资基金	新进	124.58		2.32		A 股流通股
4	太平人寿保险有限公司——分红——个险分红	新进	100.08		1.86		A 股流通股
5	中国中金财富证券有限公司	新进	72.79		1.35		A 股流通股
6	招商银行股份有限公司——中欧阿尔法混合型证券投资基金	新进	72.30		1.35		A 股流通股
7	交通银行——华夏蓝筹核心混合型证券投资基金 (LOF)	新进	70.11		1.30		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	减少	69.79	-16.39	1.30	-0.26%	A 股流通股
9	招商银行股份有限公司——华安新兴消费混合型证券投资基金	新进	62.48		1.16		A 股流通股

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

10	太平人寿保险有限公司	新 进	53.00	0.99	A 股流通股
	合 计		1363.47	25.37	

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。

甄唯莹：现任零售行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn