

2021年08月11日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

250

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2021/8/10)	218.77
深证成指(2021/8/10)	15057.59
股价 12 个月高/低	289.35/156.95
总发行股数(百万)	423.60
A 股数(百万)	53.74
A 市值(亿元)	117.56
主要股东	昆明诺娜科技有限公司 (46.08%)
每股净值(元)	9.81
股价/账面净值	22.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.2 -19.2 N/A

近期评等

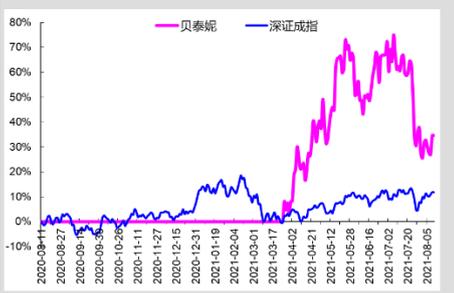
出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

化妆品	89%
医疗器械	9%
彩妆	2%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



贝泰妮(300957.SZ)

TRADING BUY 区间操作

敏感肌龙头业绩亮眼, H1 收入利润高增

结论与建议:

公告 H1 实现收入 14 亿, 同比增 50%, 净利润 2.65 亿, 同比增 65%, 2Q 实现收入 9 亿, 同比增 45%, 录得净利润 1.86 亿, 同比增 75%。

- 公司上半年业绩喜人。化妆品收入 12.6 亿, 同比增 49.7%, 单价上升 13.7%至 50.6 元/支, 实现量价齐升, 主品牌“薇诺娜”蝉联 618 期间天猫美妆国货新锐第一, 并且为天猫美妆类目 Top10 中唯一国货, 据解数咨询, 活动期间 GMV 达 3.25 亿。医疗器械及彩妆业务分别收入 1.2 亿和 0.2 亿, 同比增 67%和 20.6%。以渠道来看, 线上收入 11 亿, 同比增 41%, 其中自营收入 7.7 亿, 同比增 35%, 收入占比为 55%, 主要自建平台注册用户达 234.7 万户, 报告期内新增约 29.4 万户。
- 费用方面, 由于加大品牌宣传、电商渠道投入及人员费用等, 报告期销售费用同比增 34%, 且摆脱疫情影响, 研发正常化以后, 费用同比上升 85%。费用率上, 受收入准则调整及销售规模扩大致使营业成本同比上升 89.6%, 造成报告期毛利率同比下降 4.77pct 至 77.2% (2Q 下降 7.2pct), 费用率受此影响同比下降 6pct 至 54%, 但同口径来看, 报告期毛利率约 81.62%, 同比保持稳定, 还原销售费用率约为 49.6%, 同比下降 0.8pct, 表明随着收入规模扩张, 营销转化效率提升, 品牌形象强化。
- 公司深耕敏感肌赛道, 充分享受功能性护肤品崛起的行业福利, 产研销多方面发力, 品牌壁垒不断夯实, 除去主品牌“薇诺娜”以外, 主打婴幼儿护理的“薇诺娜宝贝”、针对性较强的“痘痘康”、“资润”, 及定位高端修护的“Beauty Answers”等正逐步孵化, 品牌矩阵日渐完善。6 月中旬公司公告为进一步提高资本实力和综合竞争力, 拟计划在香港上市, 有助于提升国际知名度, 并实现外延发展, 进一步强化品牌布局。
- 我们预计 2021-2022 年将分别实现净利润 7.8 亿和 11 亿, 分别同比增 44%和 42%, EPS 分别为 1.85 元和 2.62 元, 当前股价对应 PE 分别为 118 倍和 84 倍, 首次覆盖, 予以“区间操作”的投资建议。
- 风险提示: 获客成本上升, 品牌提升不及预期, 费用增长超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	261	412	544	782	1108
同比增减	%	69.58	58.12	31.94	43.96	41.65
每股盈余 (EPS)	RMB 元	N.A	1.14	1.51	1.85	2.62
同比增减	%	N.A	N.A	32.46	22.32	41.65
市盈率(P/E)	X	N.A	N.A	144.88	118.44	83.61
股利 (DPS)	RMB 元	N.A	N.A	0.45	0.55	0.78
股息率 (Yield)	%	N.A	N.A	0.21	0.25	0.36

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	1240	1944	2636	3880	5520
经营成本	234	385	626	912	1292
营业税金及附加	26	35	46	58	88
销售费用	503	843	1107	1668	2390
管理费用	123	137	169	252	359
财务费用	-1	-1	-1	-5	-10
资产减值损失				-3	-3
投资收益	0	0	3	3	10
营业利润	313	502	650	932	1320
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	3	1	1
利润总额	313	502	648	932	1320
所得税	50	89	104	149	211
少数股东损益	2	1	0	0	1
归属于母公司所有者的净利润	261	412	544	782	1108

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	251	527	752	2886	3327
应收账款	104	112	187	215	247
存货	260	199	254	304	365
流动资产合计	656	935	1391	2504	3381
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	55	59	69	75	83
在建工程	0	2	41	61	67
非流动资产合计	108	148	211	291	378
资产总计	764	1084	1602	2795	3759
流动负债合计	304	296	391	1038	1225
非流动负债合计	9	27	9	10	11
负债合计	313	323	400	1048	1236
少数股东权益	6	5	3	3	3
股东权益合计	445	756	1199	1747	2523
负债及股东权益合计	764	1084	1602	2795	3759

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	102	515	431	776	1270
投资活动产生的现金流量净额	-29	-61	-86	-582	-552
筹资活动产生的现金流量净额	-85	-178	-121	1940	-276
现金及现金等价物净增加额	-12	276	224	2134	442

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。