

贝泰妮(300957)

点评报告

行业公司研究——化学制品行业——

证券研究报告

业绩高增彰显成长性，双十一超头直播预售热度高

——贝泰妮 2021 年三季度报点评

✍️ 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002

☎️ 联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊

✉️ mali@stocke.com.cn

报告导读

Q3 单季度收入同比+47%，归母净利润同比+64%，扣非归母净利润同比+76%。新品推出叠加抖音新渠道拓展，预计 Q4 仍会高增，维持买入评级。

投资要点

□ **业绩概览：前三季度营收符合预期，净利润略超预期**

2021Q1-3 收入同比增长 49%，归母净利润同比增长 65%。 1) 收入: 2021Q1-3 公司实现收入 21.1 亿元 (+49.1% YoY)。2) 净利润: 归母净利润 3.6 亿元 (+65.0% YoY)。3) 扣非: 扣非归母净利润 3.3 亿元 (+70.2% YoY)。

21Q3 单季度收入同比增长 47%，归母净利润同比增长 64%。 1) 收入: Q3 单季度实现营收 7.0 亿元 (+47.3% YoY)，主要系产品和品牌知名度进一步提升，销售增长较快。2) 净利润: 实现归母净利润 0.9 亿元 (+64.3% YoY)，得益于公司毛利率大幅提升，业绩增长明显。3) 扣非: 扣非归母净利润 0.8 亿元，(+75.8% YoY)。公司通过新品推出、全方位营销推广、品牌建设及渠道拓展持续保持增长动力。

□ **盈利：前三季度毛利率高位稳定，规模效应+精细化控费驱动盈利提升**

1) **前三季度毛利率 77% 同比基本持平，管理费率减少 1.4pcts，带动净利率增长 1.7pcts 至 16.8%。** 2021Q1-3 毛利率与去年同期相比基本维持在 76.9%，得益于控费能力增强，净利率提升 1.7pcts 至 16.8%。具体来看，前三季度销售费率略降 0.7pcts 至 46.3%，管理费率下降 1.4pcts 至 6.8%，研发及财务费率整体持稳。

2) **Q3 单季度毛利率同比提升 9.6pcts 至 76.3%，全方位营销使销售费率提升 8.4pcts，净利率提升 1.6pcts 至 12.9%。** Q3 单季度毛利率同比大幅提升 9.6pcts 至 76.3%，期间费用率同比提升 8.4pcts 至 57.0%。具体来看，Q3 销售费用率 48.6% (+8.4pcts YoY)，主要系公司采用多种方式进行营销推广并建立立体式营销矩阵；Q3 管理及财务费率分别为 8.5%/-0.1%，与去年同期基本持平；研发费率 3.5% (-1.1pcts YoY)。

□ **产品、营销、渠道多重发力，品牌建设成效优异**

推陈出新，发力大单品新品推广及销售。 公司具备防晒霜、特护霜等超级大单品，并在下半年力推高保湿修护霜及冻干面膜，舒敏精华与舒敏保湿面霜等产品成为双十一李佳琦直播合作商品。

多元化种草，建立立体式营销矩阵。 在微博、微信公众号、小红书、抖音、知乎等社交平台通过 KOL 种草、长图文、短视频等方式进行营销推广，建立立体式营销矩阵，打造全网传播链路。

拓展快手、抖音及线下体验等渠道。 快手超品日带货活动使公司获得大量品牌曝光，并且带货转化率较好；携手抖音一姐“朱瓜瓜”直播并取得优异成绩；首次开展线下体验中心，带给消费者深度体验。

□ **终止筹划发行 H 股股票，未来或择机重新申报**

公司鉴于目前资本市场环境变化并综合考虑公司实际情况、融资环境等因素，

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥219.72

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.21

2Q/2021

0.44

2Q/2021

0.19

相关报告

1 《贝泰妮 2021 年半年报点评：重视营销，严控费用，Q2 增长强劲超预期》

2021.08.10

2 《收入利润双高速增长，21Q1 业绩超预期》 2021.04.30

3 《贝泰妮 2020 年年报及 2021 年一季报点评：重研发，强营销，Q1 增长强劲》 2021.04.29

4 《贝泰妮：敏感肌护肤第一品牌，乘风起航》 2021.03.26

5 《贝泰妮首次覆盖深度报告：敏感肌修护新标杆，打造皮肤健康生态》 2021.03.17

报告撰写人: 马莉

联系人: 王长龙、汤秀洁、詹陆雨、周明蕊

决定终止筹划发行H股股票事项。公司经营稳定，财务状况良好，该事项不会对公司的基本面产生重大影响，未来公司将结合资本市场政策环境、业务发展需求等因素择机重新申报。

□ 盈利预测及估值

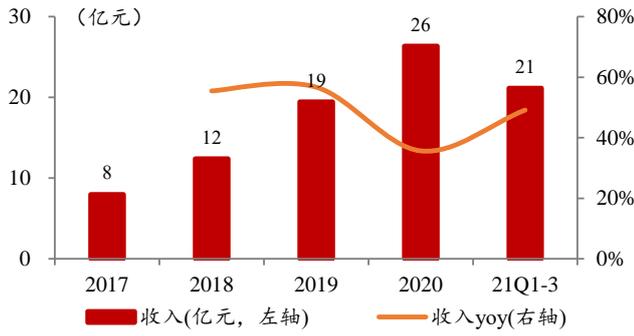
公司聚焦的功能性护肤赛道具备高成长性，专注渗透低空间大的敏感肌修护，定位独特，以盈利能力领跑行业。预计2021-2023年净利润分别为8.1、11.4、15.1亿元，分别同比增长49.8%、39.8%、32.5%，维持买入评级。

□ **风险提示：**行业竞争加剧风险、营销模式无法顺应市场变化的风险、销售平台相对集中的风险等

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2636	3901	5377	7146
(+/-)	35.6%	48.0%	37.8%	32.9%
归母净利润	544	814	1138	1508
(+/-)	31.9%	49.8%	39.8%	32.5%
每股收益(元)	1.28	1.92	2.69	3.56
P/E	171	114	82	62

图 1: 2021Q1-3 公司收入 21 亿元, 同比+49%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2021Q1-3 公司归母净利润 3.6 亿元, 同比+65%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2021Q1-3 公司毛利率 77%, 净利率 17%



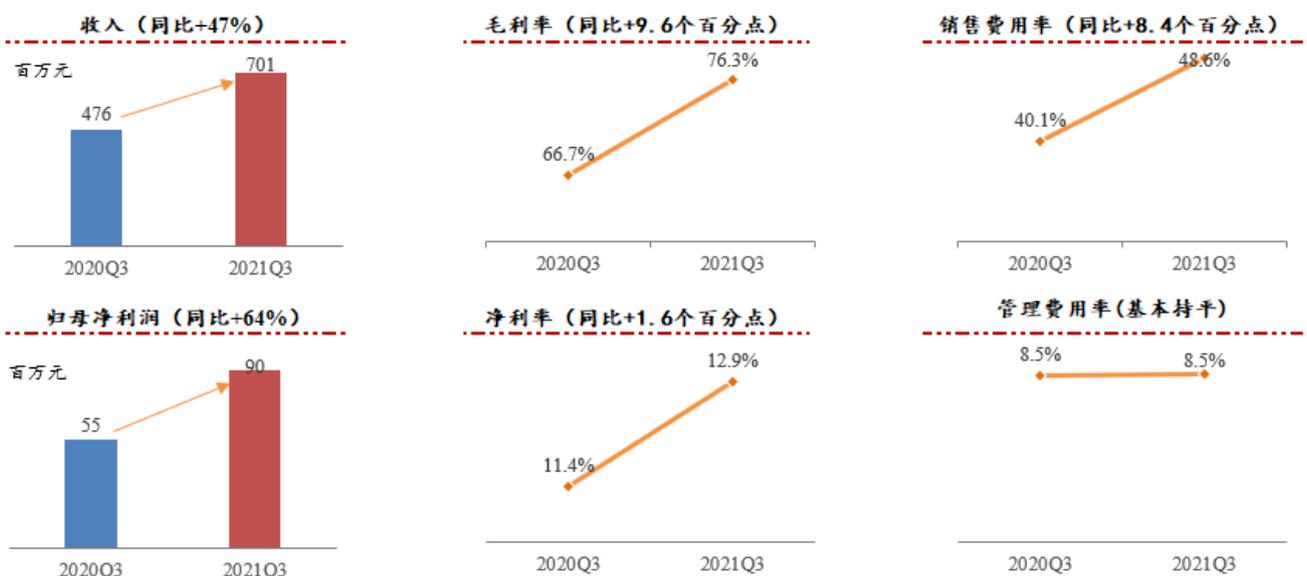
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 46.3%, 管理费用率 6.8%, 研发费用率 3.2%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2021Q3 主要业绩指标一览



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 毛利率和销售费用率的变化主要系新收入准则影响

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1391	2466	3687	5359	营业收入	2636	3901	5377	7146
现金	752	1664	2628	3951	营业成本	626	927	1286	1712
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	46	68	94	125
应收账款	187	284	354	491	营业费用	1107	1658	2258	2987
其它应收款	10	17	24	30	管理费用	169	238	323	429
预付账款	29	44	55	78	研发费用	63	86	113	150
存货	254	376	521	694	财务费用	(1)	(15)	(18)	(22)
其他	160	80	105	115	资产减值损失	15	21	22	29
非流动资产	211	251	295	344	公允价值变动损益	0	15	18	22
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	35	35	35	35
固定资产	69	92	108	127	营业利润	650	970	1356	1797
无形资产	55	70	84	96	营业外收支	(2)	(0)	(1)	(1)
在建工程	41	43	49	58	利润总额	648	970	1355	1796
其他	46	45	54	62	所得税	104	155	217	287
资产总计	1602	2717	3983	5702	净利润	544	815	1138	1509
流动负债	391	622	747	961	少数股东损益	0	0	1	1
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	544	814	1138	1508
应付款项	135	224	294	391	EBITDA	661	971	1356	1795
预收账款	0	40	32	39	EPS (最新摊薄)	1.28	1.92	2.69	3.56
其他	256	357	420	531	主要财务比率				
非流动负债	9	15	17	13		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	9	15	17	13	营业收入	35.64%	47.95%	37.85%	32.90%
负债合计	400	637	764	975	营业利润	29.40%	49.33%	39.77%	32.53%
少数股东权益	3	3	4	4	归属母公司净利润	31.94%	49.82%	39.75%	32.52%
归属母公司股东权益	1199	2077	3215	4723	获利能力				
负债和股东权益	1602	2717	3983	5702	毛利率	76.25%	76.22%	76.09%	76.04%
					净利率	20.62%	20.88%	21.17%	21.11%
					ROE	55.38%	49.62%	42.95%	37.96%
					ROIC	44.56%	38.62%	34.94%	31.55%
					偿债能力				
					资产负债率	24.97%	23.43%	19.19%	17.10%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.56	3.97	4.93	5.57
					速动比率	2.91	3.36	4.24	4.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.96	1.81	1.61	1.48
					应收帐款周转率	17.64	16.84	16.96	16.74
					应付帐款周转率	6.11	5.59	5.22	5.35
					每股指标(元)				
					每股收益	1.28	1.92	2.69	3.56
					每股经营现金	1.02	2.03	2.40	3.20
					每股净资产	3.33	4.90	7.59	11.15
					估值比率				
					P/E	171.25	114.30	81.79	61.72
					P/B	65.97	44.81	28.95	19.71
					EV/EBITDA	-1.13	94.17	66.69	49.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>