

业绩延续亮眼增长，多元化营销推动品牌建设

——贝泰妮（300957）2021年三季度点评

买入（维持）

2021年10月27日

报告关键要素：

2021年10月26号下午，贝泰妮发布三季报。

投资要点：

业绩延续亮眼增长，经营性现金流大幅提升。2021年前三季度，公司实现营收21.13亿元（同比+49.05%），归母净利润3.55亿元（同比+65.03%），业绩超预期，经营性现金流同比大幅+499.88%至3.48亿元。其中，单Q3实现营收7.01亿元（同比+47.29%），归母净利润0.90亿元（同比+64.29%），延续亮眼增长。

毛利率稳中有升，费用有效管控下净利率提升。2021年前三季度，公司毛利率同比微升0.07个pct至76.90%，期间费用率同比下滑，其中，销售费用率-0.70个pct至46.28%，管理费用率-1.41个pct至6.80%。得益于费用的有效管控，公司净利率同比提升1.73个pct至16.84%。

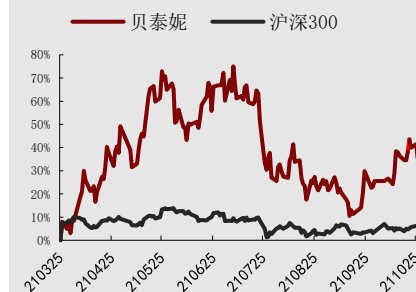
加大研发配合推陈出新，多元化营销推动品牌建设。公司加大研发投入，2021年前三季度研发费用同比大幅+44.48%，下半年力推新品冻干面膜和高保湿修护霜。渠道营销方面，公司在线上通过微博、微信公众号、小红书、抖音等平台进行多元化营销，在快手超品日活动期间获得品牌曝光和带货转换双丰收，同时携手“抖音一姐”朱瓜瓜开播“朱瓜瓜X薇诺娜专场”再创销售奇迹；线下在上海首开线下体验中心，提供产品、服务、场景空间三位一体的深度体验。进一步推动品牌建设。

终止筹划发行H股，拟新设立私募基金子公司。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，公司决定终止筹划发行H股股票事项。我们认为，本次终止筹划发行H股不会对公司的经营业绩和财务状况产生重大影响。另外，公司拟新设立全资子公司海南贝泰妮私募基金管理有限公司，在为公司提供项目储备的同时，有利于进一步提升公司在皮肤大健康产业领域的影响力和综合竞争力。

基础数据

总股本（百万股）	423.60
流通A股（百万股）	60.96
收盘价（元）	219.72
总市值（亿元）	930.73
流通A股市值（亿元）	133.94

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师： 陈雯
执业证书编号： S0270519060001
电话： 18665372087
邮箱： chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话： 15521202580
邮箱： liying1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2636.49	3752.76	4948.96	6513.33
增长比率(%)	36	42	32	32
净利润(百万元)	543.51	806.26	1079.45	1419.34
增长比率(%)	32	48	34	31
每股收益(元)	1.28	1.90	2.55	3.35
市盈率(倍)	145.51	115.44	86.22	65.57
市净率(倍)	77.63	19.13	16.29	13.64

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

盈利预测与投资建议：公司作为敏感肌护肤龙头企业，近年来积极推进品牌建设和新品营销，业务持续实现亮眼增长。我们维持此前的盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.90/2.55/3.35 元/股，对应 2021 年 10 月 26 日收盘价的 PE 分别为 115/86/66 倍，维持“买入”评级。

风险因素：产品拓展不及预期、汇率大幅波动、竞争加剧风险。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2636	3753	4949	6513
%同比增速	36%	42%	32%	32%
营业成本	626	853	1111	1438
毛利	2010	2899	3838	5075
%营业收入	76%	77%	78%	78%
税金及附加	46	68	89	117
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	1107	1576	2093	2768
%营业收入	42%	42%	42%	43%
管理费用	169	233	307	404
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	63	113	148	195
%营业收入	2%	3%	3%	3%
财务费用	-1	-16	-30	-25
%营业收入	0%	0%	-1%	0%
资产减值损失	-9	-12	-10	-10
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	35	47	63	83
投资收益	3	2	5	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	650	963	1288	1694
%营业收入	25%	26%	26%	26%
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	648	962	1287	1693
%营业收入	25%	26%	26%	26%
所得税费用	104	155	207	272
净利润	544	808	1081	1421
%营业收入	21%	22%	22%	22%
归属于母公司的净利润	544	806	1079	1419
%同比增速	32%	48%	34%	31%
少数股东损益	0	1	1	2
EPS（元/股）	1.28	1.90	2.55	3.35

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.28	1.90	2.55	3.35
BVPS	2.83	11.49	13.49	16.11
PE	145.51	115.44	86.22	65.57
PEG	—	2.39	2.54	2.08
PB	77.63	19.13	16.29	13.64
EV/EBITDA	—	92.84	69.33	51.73
ROE	45%	17%	19%	21%
ROIC	45%	16%	18%	20%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	752	4459	5118	6058
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	187	258	334	446
存货	254	334	440	573
预付款项	29	38	49	64
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	169	182	258	338
流动资产合计	1391	5270	6200	7479
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	69	132	193	254
在建工程	41	61	91	116
无形资产	55	62	67	69
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	33	31	29	27
资产总计	1602	5569	6594	7959
短期借款	0	30	45	60
应付票据及应付账款	135	224	283	359
预收账款	0	38	49	65
合同负债	37	60	67	72
应付职工薪酬	77	131	153	209
应交税费	80	126	158	214
其他流动负债	63	112	154	200
流动负债合计	391	691	865	1118
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	400	700	874	1127
归属于母公司的所有者权益	1199	4865	5715	6824
少数股东权益	3	4	5	7
股东权益	1202	4870	5720	6831
负债及股东权益	1602	5569	6594	7959

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	431	914	980	1336
投资	0	0	0	0
资本性支出	-89	-51	-60	-56
其他	3	4	7	7
投资活动现金流净额	-86	-47	-54	-49
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	3010	0	0
银行贷款增加（减少）	37	30	15	15
筹资成本	-104	-201	-282	-362
其他	-54	0	0	0
筹资活动现金流净额	-121	2840	-267	-347
现金净流量	224	3707	660	940

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场