

贝泰妮 (300957)

公司研究/点评报告

业绩高质量增长延续，综合竞争力再强化

—贝泰妮 2021 三季度业绩点评

点评报告/商贸零售

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

10 月 26 日公司发布 2021 年三季报，1-9 月公司实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 49.1%，归母净利润 3.55 亿元，同比增长 65.03%，扣非归母净利 3.33 亿元，同比增长 70.18%。其中，Q3 单季实现收入约 7.00 亿元，同比增长 47.29%，实现归母净利 0.90 亿元，同比增长 64.29%，扣非归母净利 0.80 亿元，同比增长 75.81%。

二、分析与判断

➤ 速度与品质兼具，高质量快速成长

1-9 月公司销售毛利率为 76.90%，同比+0.1pct，销售净利率 16.84%，同比+1.73pct，扣非归母净利率 15.8%，同比增长 2.00pct，销售费用率为 46.3%，同比下降 0.70pct，管理费用率为 6.80%，同比下降 1.40pct，坚持对研发的重视，1-9 月公司研发费用投入为 6848.14 万元，同比增长 44.48%，经营性现金流 3.48 亿元，同比增长 499.90%。看 Q3 单季，销售毛利率为 76.33%，同比增加 9.63pct，销售净利率为 12.93%，同比增加 1.57pct。

➤ “品牌+品类+渠道”三条曲线同驱动，产、学、研深度转化

1) 多元化营销打根基：Q3 公司加大在微博/微信/小红书/抖音/知乎等平台 KOL 营销和推广的力度，以辐射更多消费者。2) 线上+线下同拓展：线上除了淘系平台外，公司在快手和抖音平台上采用日播+自播高频模式实现带货转化双丰收。线下公司在上海优质商业区域首开线下体验中心，以提供产品+服务+场景空间三位一体的深度体验。3) 推陈出新拓品类：除大单品舒敏保湿特护霜和防晒霜外，公司在下半年投入资源支持高保湿修护霜/冻干面膜/舒敏精华等高单价产品发展且迅速斩获成绩。4) 品牌建设：品牌片登陆 CCTV-1《大国品牌养成记》栏目，专业形象深入人心。

➤ 取消 H 股上市，新成立子公司打开长期成长空间

公司公告，鉴于目前资本市场环境变化、公司实际情况、融资环境等因素，终止筹划发行 H 股股票事项。同时公告，于 10 月 25 日以自有资金 4000 万元拟设立全资子公司“海南贝泰妮私募基金管理有限公司”。我们认为，以上决策有利于充分利用其在化妆品领域的资源，发挥行业经验。并有望为公司未来可持续发展提供项目储备。

三、投资建议

预计 2021-23 年归母净利润为 8.10/11.07/14.59 亿元，EPS 为 1.91/2.61/3.44 元，PE 为 115/84/64 倍，公司为敏感肌护理龙头，产品力、渠道力、公司治理均优秀，业绩有望保持快速增长，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，新品牌孵化不及预期

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	810	1,107	1,459
增长率 (%)	31.9%	49.1%	36.7%	31.7%
每股收益 (元)	1.51	1.91	2.61	3.44
PE (现价)	145.5	115.0	84.1	63.9
PB	66.0	46.4	29.9	20.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

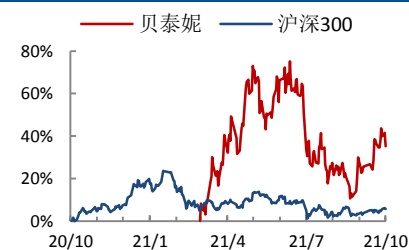
维持评级

当前价格：219.72 元

交易数据 2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	272.12/162.55
总股本 (百万股)	423.6
流通股本 (百万股)	57.24
流通股比例 (%)	14
总市值 (亿元)	930.73
流通市值 (亿元)	125.77

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证 S0100521100009

电话：010-85127632

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

- 1 贝泰妮 (300957) 点评报告：拟赴港上市，加速打造中国皮肤健康生态
- 2 贝泰妮 (300957) 2020 年报&21 年一季报点评：Q1 营收同增超 59%，市占率稳居皮肤学级龙头
- 3 贝泰妮 (300957) 深度：国产功能性护肤品龙头贝泰妮招股书解析

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	890	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	233	331	450
研发费用	63	87	124	150
EBIT	625	946	1,301	1,721
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	976	1,332	1,753
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	648	975	1,331	1,752
所得税	104	162	221	290
净利润	544	813	1,110	1,462
归属于母公司净利润	544	810	1,107	1,459
EBITDA	650	963	1,320	1,742
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	752	1358	2645	3681
应收账款及票据	187	271	368	497
预付款项	29	40	55	75
存货	254	660	531	1047
其他流动资产	20	20	20	20
流动资产合计	1391	2510	3780	5494
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	2756	4057	5801
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	135	206	282	379
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	391	668	860	1141
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	73	73	73
非流动负债合计	9	73	73	73
负债合计	400	741	933	1214
股本	360	424	424	424
少数股东权益	3	5	8	11
股东权益合计	1202	2015	3125	4587
负债和股东权益合计	1602	2756	4057	5801

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	35.6%	46.1%	39.6%	32.9%
EBIT 增长率	27.6%	51.4%	37.4%	32.3%
净利润增长率	31.9%	49.1%	36.7%	31.7%
盈利能力				
毛利率	76.3%	76.9%	76.8%	76.5%
净利率	20.6%	21.0%	20.6%	20.4%
总资产收益率 ROA	33.9%	29.4%	27.3%	25.1%
净资产收益率 ROE	45.3%	40.3%	35.5%	31.9%
偿债能力				
流动比率	3.6	3.8	4.4	4.8
速动比率	2.9	2.8	3.8	3.9
现金比率	1.9	2.0	3.1	3.2
资产负债率	0.2	0.3	0.2	0.2
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.9	2.6	3.4
每股净资产	3.3	4.7	7.4	10.8
每股经营现金流	1.2	1.4	3.1	2.6
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	145.5	115.0	84.1	63.9
PB	66.0	46.4	29.9	20.4
EV/EBITDA	129.4	87.5	62.7	47.3
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	813	1,110	1,462
折旧和摊销	29	16	19	21
营运资金变动	(148)	(236)	208	(396)
经营活动现金流	420	592	1,336	1,087
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)	64	0	0
筹资活动现金流	(121)	64	0	0
现金净流量	213	606	1,286	1,036

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力奖，2020年新财富批零社服行业第六名。2021年加入民生证券担任新消费组负责人，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

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。