

贝泰妮 (300957.SZ)

2021Q3 季报点评：营收与净利润继续保持高增，双十一预售表现较好

投资要点：

- 公司发布2021年Q3季报，业绩保持高增。**2021年前三季度，公司实现营业收入21.13亿元，同增49.05%；实现归母净利润3.55亿元，同增65.03%。其中Q3单季度实现营业收入7.01亿元，同增47.29%；实现归母净利润约0.9亿元，同增64.29%；实现毛利率为76.90%，净利率为16.84%。
- 为年终电商大促节做准备，公司加大宣传力度，销售费用率与存货均有一定提升。**由于每年的年终大促节为化妆品公司的传统旺季，公司在Q3季度进行了宣传铺垫、存货准备。对比Q2季度，销售费用率上涨1.14pct，达到46.28%，存货增加约1.95亿元，达到5.05亿元。
- 双十一预售额较好，签约热播综艺嘉宾作为新代言。**根据C2CC数据，薇诺娜在今年的双十一预售中表现亮眼，预售第一天的前15分钟全店预售金额即突破2亿，超去年同期全天预售，截至21日0:14分破7亿，超去年双11全期。其中，200万套薇诺娜舒缓修护冻干面膜上架即售罄，王牌产品舒敏保湿特护霜破2亿，且清透防晒乳、舒敏面膜单品均破亿。公司的营销布局嗅觉敏锐，携手热门综艺《披荆斩棘的哥哥》中的嘉宾白举纲（微博粉丝数1032.7万）、李响（微博粉丝数229.3万）、齐思钧（微博粉丝数317.3万），作为公司新品牌的代言人。
- 公司终止赴港上市，设立子公司加强在皮肤大健康产业领域的影响力和综合竞争力。**结合目前资本市场环境变化并综合考虑公司实际情况等因素，经公司审慎分析与中介机构反复沟通论证，公司决定终止本次筹划发行H股股票事项并向中国证监会申请撤回相关申请文件。另外，公司于海南成立海南贝泰妮私募基金管理有限公司。
- 盈利预测：**公司此次双十一预售数据表现亮眼，我们小幅上调前期的盈利预测，预计2021-23年归母净利润分别为8.42、11.34、16.65亿元，同增54.89%、34.72%、46.82%。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**新品研发不及预期，疫情反复影响线下销售。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1943.75	2636.49	3984.37	5882.17	8726.04
增长率(%)	56.69%	35.64%	51.12%	47.63%	48.35%
归母净利润(百万元)	411.95	543.51	841.81	1134.09	1665.07
增长率(%)	58.12%	31.94%	54.89%	34.72%	46.82%
EPS(元/股)	0.97	1.28	1.99	2.68	3.93
市盈率(P/E)	225.94	171.25	110.56	82.07	55.90
市净率(P/B)	123.06	77.63	47.92	31.62	21.08

数据来源：公司公告、华福证券研究所

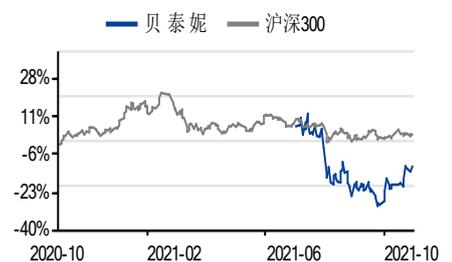
强烈推荐(维持评级)

当前价格： 219.72元

基本数据(截至2021年10月27日)

总股本/流通股本(百万股)	424/57
流通A股市值(百万元)	12,577
每股净资产(元)	10.03
资产负债率(%)	14.19
一年内最高/最低(元)	289.35/157.21

一年内股价相对走势



团队成员：

分析师 聂博雅
 执业证书编号：S0210520080005
 电话：18258256613
 邮箱：nby2452@hfzq.com.cn

相关报告

- 《贝泰妮(300957.SZ):2021 半年报点评：线下经销代渠道增速较快，“敏感肌+”产品矩阵逐步形成》— 2021.08.12
- 《贝泰妮(300957.SZ):医研共创助力品牌稳站中高端市场，私域流量与药房渠道协同打造国货之光》— 2021.03.21

图表 1：财务预测摘要

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	751.95	1461.79	2365.67	3649.39	营业收入	2636.49	3984.37	5882.17	8726.04
应收票据及账款	326.48	410.80	606.46	899.67	营业成本	626.06	867.65	1401.06	2087.98
预付账款	29.35	38.77	57.23	84.90	税金及附加	46.06	75.13	110.91	164.53
其他应收款	9.58	17.83	26.33	39.05	销售费用	1107.13	1672.10	2468.54	3662.02
存货	253.75	588.35	950.05	1415.85	管理费用	168.65	239.06	352.93	523.56
其他流动资产	20.06	24.87	36.71	54.46	研发费用	63.44	118.19	174.49	258.85
流动资产总计	1391.18	2542.41	4042.46	6143.33	财务费用	-0.88	-3.87	-6.70	-10.53
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-9.11	-23.38	-34.52	-51.21
固定资产	68.55	63.54	57.46	50.32	信用减值损失	-5.47	-3.56	-5.25	-7.79
在建工程	40.75	33.96	27.17	20.37	投资收益	3.13	1.21	1.21	1.21
无形资产	55.16	45.97	36.78	27.58	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	20.36	10.18	0.00	0.00	资产处置收益	-0.17	-0.09	-0.09	-0.09
其他非流动资产	25.88	25.88	25.88	25.88	其他收益	35.29	23.92	23.92	23.92
非流动资产合计	210.69	179.52	147.28	124.16	营业利润	649.70	1014.20	1366.20	2005.66
资产总计	1601.87	2721.93	4189.74	6267.49	营业外收入	0.71	0.68	0.68	0.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.58	1.07	1.07	1.07
应付票据及账款	134.84	209.71	338.64	504.67	利润总额	647.84	1013.81	1365.81	2005.27
其他流动负债	256.35	554.68	887.40	1321.87	所得税	104.08	168.54	227.06	333.36
流动负债合计	391.19	764.40	1226.03	1826.54	净利润	543.75	845.27	1138.75	1671.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.25	3.46	4.66	6.84
其他非流动负债	8.86	8.86	8.86	8.86	归属母公司股东净利	543.51	841.81	1134.09	1665.07
非流动负债合计	8.86	8.86	8.86	8.86	EBITDA	671.84	1041.11	1391.35	2017.87
负债合计	400.05	773.26	1234.89	1835.40	NOPLAT	545.05	842.53	1133.65	1663.62
股本	360.00	360.00	360.00	360.00	EPS (元)	1.28	1.99	2.68	3.93
资本公积	25.71	25.71	25.71	25.71	主要财务比率				
留存收益	813.30	1556.70	2558.21	4028.62	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
归属母公司权益	1199.00	1942.40	2943.91	4414.33	成长能力				
少数股东权益	2.81	6.27	10.93	17.77	营收增长率	35.64%	51.12%	47.63%	48.35%
股东权益合计	1201.82	1948.67	2954.84	4432.09	营业利润增长率	29.40%	56.10%	34.71%	46.81%
负债和股东权益合计	1601.87	2721.93	4189.74	6267.49	EBIT增长率	29.19%	56.10%	34.57%	46.77%
					EBITDA增长率	28.86%	54.96%	33.64%	45.03%
					归母净利润增长率	31.94%	54.89%	34.72%	46.82%
					经营现金流增长率	-17.36%	89.72%	27.92%	42.42%
					盈利能力				
					毛利率	76.25%	78.22%	76.18%	76.07%
					净利率	20.62%	21.21%	19.36%	19.16%
					营业利润率	24.64%	25.45%	23.23%	22.98%
					ROE	45.33%	43.34%	38.52%	37.72%
					ROA	33.93%	30.93%	27.07%	26.57%
					估值倍数				
					P/E	171.25	110.56	82.07	55.90
					P/S	35.30	23.36	15.82	10.67
					P/B	77.63	47.92	31.62	21.08
					股息率	0.20%	0.00	0.14%	0.21%
					EV/EBIT	143.11	91.11	67.18	45.28
					EV/EBITDA	137.81	88.38	65.62	44.76
					EV/NOPLAT	169.87	109.21	80.54	54.29

现金流量表 (百万元)				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
税后经营利润	543.75	845.27	1138.75	1671.91
折旧与摊销	24.88	31.17	32.24	23.12
财务费用	-0.88	-3.87	-6.70	-10.53
投资损失	-3.13	-1.21	-1.21	-1.21
营运资金变动	-147.63	-68.19	-134.53	-216.65
其他经营现金流	8.56	4.19	4.19	4.19
经营性现金净流量	425.56	807.36	1032.74	1470.84
资本支出	107.25	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-193.57	-2.98	-2.98	-2.98
投资性现金净流量	-86.32	-2.98	-2.98	-2.98
短期借款	-14.96	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-106.09	-94.54	-125.89	-184.13
筹资性现金净流量	-121.05	-94.54	-125.89	-184.13
现金流量净额	218.19	709.84	903.87	1283.72

数据来源：公司公告，华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn