

# 贝泰妮 (300957): 22年Q1业绩增长超预期, 新品类新品牌拓展静待花开

2022年5月10日

强烈推荐/维持

贝泰妮

公司报告

**事件:** 贝泰妮发布 2022 年一季报, 公司实现营业收入 8.09 亿元, 同比+59.32%; 归母净利润 1.46 亿元, 同比+85.74%。

**主品牌大单品持续放量, 新品类和新品牌拓展静待花开。** 公司坚持执行以主品牌薇诺娜为基础, 并积极推进多品牌孵化的战略。**主品牌方面,** 通过产品升级和多渠道建等持续巩固大单品和品牌在舒敏赛道的市场地位, 特护霜和防晒霜 22 年 Q1 销售额同比高增, 其中特护霜上榜 3 月天猫面霜热销榜 TOP1 连续 15 天, 产品力和品牌力持续得到市场验证。与此同时, 拓展品类至美白、抗衰等赛道, 推进光透白皙精华、双修赋活精华等产品的配方升级, 新品类营收增速预计高于整体增速, 或将成为拉动营收高增的新引擎。主品牌的亮眼表现拉动营收和利润高增, Q1 业绩增长超预期。**新品牌方面,** 子品牌 WINONA BabyQ1 贡献营收近 3000 万元, 品牌着力拓展线下渠道, 22 年有望持续放量。抗衰新品牌 AOXMED 有望于今年 5 月上市, 已于线下发力布局部分地区的医美机构。**公司持续搭建从维稳防晒到美白抗老的多功效护肤矩阵, 在强技术加持下, 经典大单品有望持续放量, 新品类和新品牌有望打造全新增长曲线, 带来新业绩增长点。**

**多渠道保持高速增长, 持续拓展特色渠道巩固竞争优势。** 公司持续推进全渠道协同发展, 线上天猫基本盘贡献稳定营收, 抖音、私域等新渠道活力逐渐释放, 线下积极推进特色 OTC 专业渠道布局, 巩固竞争优势。**线上渠道:** 天猫、京东和抖音 Q1 同比+超 50%。其中京东渠道沉淀了大量忠实会员, 日销提升显著; 抖音渠道极润系列、冻干系列、透明质酸系列表现较为突出。**线下渠道:** 覆盖 OTC 门店数量较 21 年底提升了约 3000 家至 2.9 万家, 渠道营收同比+超 160%; 屈臣氏渠道营收同比+40-50%。**公司全渠道运营能力不断增强, 并巩固特色专业渠道的竞争力, 有望持续助力销售增长潜力的释放。**

**销售投入增多, 但规模效应下盈利能力有望保持平稳。** 22 年 Q1 毛利率同比下降 0.32pct. 达 77.8%, 基本平稳。销售费用率同比+2.1pct. 达 48%, 主要为公司有针对性地进行品牌形象的推广宣传和电商渠道的精准投入, 叠加 3 月底疫情导致退货以及发货受阻影响部分销售收入。管理和研发费用率有小幅下降, 规模效应逐步显现, 一定程度对冲销售费用上升的影响。Q1 实现投资收益超 2000 万元对净利润的提升贡献较大, 使得净利率同比+2.57pct. 至 18%, 若剔除该因素影响, 公司整体盈利能力基本平稳。**公司通过增加销售费用投入帮助实现品牌孵化和新品类拓展, 但产品力提升为毛利率上升提供支持, 且规模效应下其他费用率有望下降, 公司整体盈利能力有望维持平稳。**

**盈利预测:** 功效护肤赛道持续高景气, 公司在产品、品牌、技术和渠道等方面均具备较强竞争力, 且已得到市场验证, 将充分享受行业增长红利, 强技术加持下新品类和新品牌的孵化将带来新业绩增长点。预计公司 22-24 年归母净利润为 11.96、16.01 和 20.97 亿元, EPS 为 2.82、3.78 和 4.95 元。对应 22-24 年 PE 为 67、50 和 38 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 新品牌孵化效果不及预期, 行业新规和政策变化, 市场竞争加剧。

## 公司简介:

公司是以“薇诺娜”品牌为核心, 专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品, 重点针对敏感性肌肤, 在产品销售渠道上与互联网深度融合的专业化妆品生产企业。公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命, 以皮肤学理论为基础, 结合生物学、植物学等多学科技术, 持续进行产品研发和技术创新, 不断向消费者提供符合不同皮肤特性需求的专业型化妆品。

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	284.5-149.0
总市值 (亿元)	806.92
流通市值 (亿元)	414.11
总股本/流通 A 股 (万股)	42,360/42,360
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.56

## 52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

## 研究助理: 魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070031

## 研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

## 财务指标预测

---

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,391.18	4,022.40	5,591.36	7,483.02	9,703.77
增长率(%)	35.64%	52.57%	39.01%	33.83%	29.68%
归母净利润(百万元)	543.51	862.92	1,196.47	1,601.08	2,096.75
增长率(%)	31.94%	58.77%	38.65%	33.82%	30.96%
净资产收益率(%)	45.33%	18.15%	20.83%	22.68%	23.87%
每股收益(元)	1.51	2.12	2.82	3.78	4.95
PE	125.17	89.15	66.91	50.00	38.18
PB	56.75	16.84	13.94	11.34	9.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	1391	5225	7301	10351	13587	<b>营业收入</b>	2636	4022	5591	7483	9704
货币资金	752	2035	2828	3785	4908	<b>营业成本</b>	626	965	1308	1678	2079
应收账款	187	247	370	478	631	营业税金及附加	46	52	72	97	126
其他应收款	10	13	18	24	32	营业费用	1107	1681	2348	3143	4076
预付款项	29	46	46	61	70	管理费用	169	245	335	449	582
存货	254	463	579	774	940	财务费用	-1	-10	7	77	154
其他流动资产	20	1558	2441	4023	5576	研发费用	63	113	159	206	268
<b>非流动资产合计</b>	211	587	552	526	507	资产减值损失	-9.11	-11.91	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	10.80	5.40	8.10	6.75
固定资产	69	113	99	86	72	投资净收益	3.13	18.83	10.98	14.91	12.94
无形资产	55	65	63	61	59	加: 其他收益	35.29	27.05	31.17	29.11	30.14
其他非流动资产	13	34	0	0	0	<b>营业利润</b>	650	1016	1409	1885	2469
<b>资产总计</b>	1602	5812	7853	10877	14094	营业外收入	0.71	10.88	10.88	10.88	10.88
<b>流动负债合计</b>	391	900	2001	3711	5199	营业外支出	2.58	8.71	8.71	8.71	8.71
短期借款	0	0	1060	2605	3987	<b>利润总额</b>	648	1018	1411	1887	2471
应付账款	117	296	318	458	537	所得税	104	154	213	285	373
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	544	864	1198	1602	2098
一年内到期的非流动负债	0	49	49	49	49	少数股东损益	0	1	1	1	1
<b>非流动负债合计</b>	9	134	6	6	6	归属母公司净利润	544	863	1196	1601	2097
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	400	1034	2008	3717	5205	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	3	23	24	26	27	营业收入增长	35.64%	52.57%	39.01%	33.83%	29.68%
实收资本(或股本)	360	424	424	424	424	营业利润增长	29.40%	56.33%	38.68%	33.84%	30.97%
资本公积	26	2846	2846	2846	2846	归属于母公司净利润增长	31.94%	58.77%	38.65%	33.82%	30.96%
未分配利润	726	1330	2220	3404	4959	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1199	4755	5745	7058	8786	毛利率(%)	76.25%	76.01%	76.60%	77.57%	78.58%
<b>负债和所有者权益</b>	1602	5812	7777	10801	14018	净利率(%)	20.62%	21.48%	21.42%	21.41%	21.62%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		45.33%	18.15%	20.83%	22.68%	23.87%
<b>经营活动现金流</b>	431	1153	132	-46	483	<b>偿债能力</b>					
净利润	544	864	1198	1602	2098	资产负债率(%)	25%	18%	26%	34%	37%
折旧摊销	65.59	78.44	13.51	13.51	13.51	流动比率	3.56	5.81	3.65	2.79	2.61
财务费用	-1	-10	7	77	154	速动比率	2.91	5.29	3.36	2.58	2.43
应收帐款减少	0	0	-123	-108	-153	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.96	1.09	0.82	0.81	0.78
<b>投资活动现金流</b>	-86	-2558	-134	-177	-218	应收账款周转率	18	19	18	18	18
公允价值变动收益	0	11	5	8	7	应付账款周转率	25.72	19.48	18.20	19.27	19.50
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	19	11	15	13	每股收益(最新摊薄)	1.51	2.12	2.82	3.78	4.95
<b>筹资活动现金流</b>	-121	2664	796	1180	859	每股净现金流(最新摊薄)	0.62	2.97	1.87	2.26	2.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.33	11.23	13.56	16.66	20.74
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	64	0	0	0	P/E	125.17	89.15	66.91	50.00	38.18
资本公积增加	0	2820	0	0	0	P/B	56.75	16.84	13.94	11.34	9.11
<b>现金净增加额</b>	224	1258	794	957	1123	EV/EBITDA	94.19	72.02	54.72	39.91	30.01

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	贝泰妮（300957）：强产品力下功效性护肤龙头业绩亮眼，技术赋能新品牌孵化	2022-03-23
公司深度报告	贝泰妮（300957）：功效护肤龙头，国货强势突围	2022-01-24
行业普通报告	农药产业“十四五”规划出炉，引导行业高质量发展	2022-02-23

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”, 2021 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

## 研究助理简介

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526