

## 22H1 业绩保持高增 线上线下齐发力

——贝泰妮 (300957.SZ)

美容护理/化妆品

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

近期,公司发布 2022 年半年度报告。公司 2022 年 H1 实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 45.19%/49.06%/40.50%。公司 2022Q2 营收、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 37.28%/33.87%/31.25%。业绩基本符合预期,主要原因系公司持续加大品牌宣传力度,线上线下渠道共同助力营收增长。

**产品端:主营产品产销齐增,护肤品、医疗器械营收增长迅速。**

- 分产品看,2022 年 H1 公司护肤品、医疗器械、彩妆营收分别同比变动 +45.40%/+54.85%/-1.86%。护肤品营收 18.28 亿元,营收占比 89.59%,主要系发布护肤新品“薇诺娜赋活修护精华”、线上渠道的建设和营销活动的推广,线上订单销售规模激增。由于其营业成本上升 44.49%,毛利率同比+0.15pct。
- 从产销量来看,2022 年 H1 生产量同比增长 63.19%,销售量同比增长 53.11%,系公司为满足下半年销售业务持续增长预期,配合供应链常规、紧急及下半年重点促销活动等多层次备货需求,有计划提高部分热销商品的备货量所致。
- 从平均价格来看,2022 年 H1 护肤品、医疗器械、彩妆平均售价分别为 47.30、101.80、51.47 元,分别同比变动-6.08%/ -9.05%/+5.54%。其中,护肤品单价变动系市场需求变化、周期性大促活动所致。

**渠道端:线上自营平台订单持续增长,线下自营门店扩张。**

- 2022 年 H1,公司线上、线下渠道营收分别同比+47.68%/36.66%,前者营收占比高达 79.72%。线上渠道中,自营模式营收同比增长 60.20%,经销、代销营收同比增长 19.03%。主要系线上大促活动和品牌效应所致。线下渠道中,自营模式营收同比增长 1002.16%,主要系公司新开线下直营店增加 24 户所致。经销、代销模式营收同比增长 36.28%。

**品牌宣传投入力度增强,经营活动现金流出增加。**

- 2022 年 H1,公司销售费用同比增长 46.15%,经营活动现金流出同比增加 56.53%,主要系公司持续加大品牌形象推广宣传费用、人员费用以及仓储物流投入,同时为配合 2022 年下半年供应链计划,保障供应,报告期内公司加大生产资料和服务采购规模和投入所致。

**完善护肤品产品矩阵,进一步扩张彩妆业务。**

- 2022 年 6 月 14 日,公司领投国货彩妆品牌方里 FUNNY ELVES 完成 A 轮融资,预计未来将进一步扩张公司彩妆业务。
- 2022 年 7 月,公司旗下高端抗衰品牌 AOXMED (瑗科缙) 正式上线,不断完善公司护肤品产品矩阵,预计下半年将重点发展新品牌 AOXMED (瑗科缙), AOXMED (瑗科缙) 将成为公司新的增长点。

**投资建议:**我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 57.64 亿元、77.55 亿元、97.40 亿元,归母净利润为 11.93 亿元、16.42 亿元、21.08 亿元,对应 PE 为 64.40X、46.80X、36.45X。维持“买入”评级。

**风险提示:**行业竞争加剧风险,销售季节性波动风险,品牌相对集中风险,产品质量控制风险,销售平台相对集中风险,委托加工风险。

## 财务指标预测

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (首次)

2022 年 09 月 04 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030001

18624107608

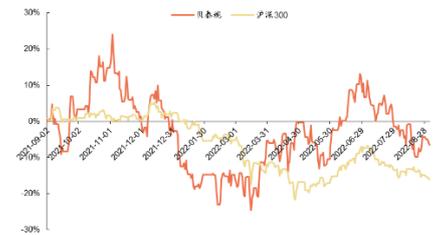
kongtianyi@shgsec.com

## 交易数据

时间 2022.09.02

总市值/流通市值 (亿元)	768/394
总股本 (亿股)	4.24
资产负债率 (%)	16.65
每股净资产 (元)	11.56
收盘价 (元)	181.40
一年内最低价/最高价 (元)	144.86/249.12

## 公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 《贝泰妮 (300957.SZ): 国货敏感肌护肤龙头, 黄金赛道全面发力》2022-05-19
- 《贝泰妮 (300957.SZ) 2022Q1&2021 年报点评: 护肤品量价齐增 线上布局成效显著》2022-04-28

证券研究报告

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,636.49	4,022.40	5,763.74	7,754.94	9,739.56
增长率 (%)	35.64%	52.57%	43.29%	34.55%	25.59%
归母净利润 (百万元)	543.51	862.92	1,193.25	1,642.04	2,108.15
增长率 (%)	31.94%	58.77%	38.28%	37.61%	28.39%
净资产收益率 (%)	45.33%	18.15%	21.32%	24.31%	25.58%
每股收益(元)	1.51	2.12	2.82	3.88	4.98
PE	120.13	85.57	64.40	46.80	36.45
PB	54.47	16.16	13.73	11.37	9.32

资料来源: wind, 申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2636	4022	5764	7755	9740	流动资产合计	1391	5225	6423	8456	10083
营业成本	626	965	1383	1888	2323	货币资金	752	2035	2882	3877	4870
营业税金及附加	46	52	75	100	126	应收账款	187	247	347	467	587
营业费用	1107	1681	2408	3180	3993	其他应收款	10	13	19	25	32
管理费用	169	245	375	496	614	预付款项	29	46	65	89	109
研发费用	63	113	156	209	263	存货	254	463	663	905	1114
财务费用	-1	-10	6	8	10	其他流动资产	20	1558	2057	2506	2883
资产减值损失	-9	-12	0	0	0	非流动资产合计	211	587	754	847	890
公允价值变动收益	0	11	5	8	7	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	3	19	17	23	29	固定资产	69	113	159	209	256
营业利润	650	1016	1407	1936	2486	无形资产	55	65	60	56	52
营业外收入	1	11	6	8	7	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	3	9	6	7	6	其他非流动资产	13	34	29	39	49
利润总额	648	1018	1408	1937	2487	资产总计	1602	5812	7178	9303	10973
所得税	104	154	213	293	376	流动负债合计	391	900	1421	2387	2566
净利润	544	864	1195	1644	2111	短期借款	0	0	367	1049	946
少数股东损益	0	1	2	2	3	应付账款	117	296	379	517	636
归属母公司净利润	544	863	1193	1642	2108	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	714	1084	1425	1958	2512	一年内到期的非流动负债	0	49	16	16	16
EPS (元)	1.51	2.12	2.82	3.88	4.98	非流动负债合计	9	134	134	134	134
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	400	1034	1556	2521	2701
营业收入增长	35.64%	52.57%	43.29%	34.55%	25.59%	少数股东权益	3	23	25	27	30
营业利润增长	29.40%	56.33%	38.56%	37.54%	28.43%	实收资本(或股本)	360	424	424	424	424
归属于母公司净利润增长	31.94%	58.77%	38.28%	37.61%	28.39%	资本公积	26	2846	2846	2846	2846
获利能力						未分配利润	726	1330	2077	3104	4423
毛利率(%)	76.25%	76.01%	76.00%	75.65%	76.15%	归属母公司股东权益合计	1199	4755	5597	6755	8243
净利率(%)	20.62%	21.48%	20.73%	21.20%	21.67%	负债和所有者权益	1602	5812	7178	9303	10973
总资产净利润(%)	33.93%	14.85%	16.62%	17.65%	19.21%	现金流量表					
ROE(%)	45.33%	18.15%	21.32%	24.31%	25.58%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	431	1153	640	1080	1655
资产负债率(%)	25%	18%	22%	27%	25%	净利润	544	864	1195	1644	2111
流动比率	3.56	5.81	4.52	3.54	3.93	折旧摊销	14	20	12	15	16
速动比率	2.91	5.29	4.05	3.16	3.49	财务费用	-1	-10	6	8	10
营运能力						应付账款减少	-75	-61	-100	-120	-120
总资产周转率	1.96	1.09	0.89	0.94	0.96	预收账款增加	-15	0	0	0	0
应收账款周转率	18	19	19	19	18	投资活动现金流	-86	-2558	230	-276	71
应付账款周转率	25.72	19.48	17.07	17.31	16.88	公允价值变动收益	0	11	5	8	7
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.51	2.12	2.82	3.88	4.98	投资收益	3	19	17	23	29
每股净现金流(最新摊薄)	0.62	2.97	2.00	2.35	2.34	筹资活动现金流	-121	2664	-23	191	-734
每股净资产(最新摊薄)	3.33	11.23	13.21	15.95	19.46	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	120.13	85.57	64.40	46.80	36.45	普通股增加	0	64	0	0	0
P/B	54.47	16.16	13.73	11.37	9.32	资本公积增加	0	2820	0	0	0
EV/EBITDA	90.36	69.05	52.15	37.80	29.04	现金净增加额	224	1258	847	996	992

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师介绍

孔天祚, 上海财经大学学士, 美国东北大学硕士, 曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验, 善于挖掘消费行业投资机会, 2021年加入申港证券, 现任轻工纺服行业分析师。

## 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独立研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处, 不受任何第三方的影响和授意。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, 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。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

申港证券股份有限公司(简称“本公司”)是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性和完整性, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正, 但报告中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断, 应自主作出投资决策并自行承担投资风险, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断, 本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动, 在不同时期, 申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有, 未经事先许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用, 需注明出处为申港证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评价体系

### 申港证券行业评级体系: 增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内, 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内, 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系: 买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内, 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内, 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上