

# 贝泰妮 (300957): 消费淡季下业绩韧性, 新品类新品牌拓展静待花开

2022年10月28日

强烈推荐/维持

贝泰妮 公司报告

**事件:** 贝泰妮发布 2022 年三季报, 公司实现营业收入 28.95 亿元, 同比+37.05%; 归母净利润 5.17 亿元, 同比+45.62%。其中 Q3 实现营业收入 8.46 亿元, 同比+20.65%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比+35.49%, 扣非归母净利润 9.6 亿元, 同比+19.69%。

**消费淡季下 Q3 美妆消费疲软但公司韧性较强, 收入增长符合预期。** 受虹吸效应、消费淡季、超头缺失以及疫情下消费信心较弱等因素影响, Q3 美妆消费整体疲软。公司 Q3 营收同比+20.65%, 增速环比 Q2 下滑 16.61pct., 收入增长符合预期。增长的绝对值好于社零化妆品+0.93%的水平, 公司作为美妆龙头呈现出超强韧性。分渠道看, 线下渠道的增速或好于线上渠道。爬虫数据显示, 抖音平台增速迅猛, Q3 销售额同比增长约 60%, 淘系同比个位数增长。OTC 渠道上半年增速较快, Q3 推测保持了延续。

**非经常性损益增厚利润, 整体盈利能力基本稳定。** 公司前三季度销售毛利率 76.79%, 同比-0.11pct., 与去年同期基本持平。销售、管理和研发费用率分别同比-0.08、+0.2 和 +1.13pct., 消费淡季销售和管理费用的管控较好。研发费用投入加大, 公司对研发的重视程度持续增强。归母净利润同比+45.6%, 销售净利率同比+0.96pct.至 17.8%, 略高于市场预期。主要源于实现理财收益 5300 万 (去年同期 800 万), 带来非经常性损益的增加。若剔除该因素影响, 公司整体盈利能力基本稳定。

**双十一预售开门红, 国货美妆龙头的市场地位持续巩固。** 双十一预售首日, 薇诺娜预售额超 10 亿元, 位列天猫美妆行业第四名。薇诺娜在天猫美容护肤类目中位列 TOP2 和国货 TOP1, 仅次于欧莱雅, 超越雅诗兰黛、兰蔻等一众国际大牌。大单品市场认可度持续提升, 公司作为国货美妆龙头的市场地位进一步巩固。公司双十一预售表现亮眼, 为整个大促期间的表现打下坚实基础, 有望带来公司 Q4 较好的业绩表现。

**新品类和新品牌拓展静待花开。** 公司近期推新步伐加快, 主品牌薇诺娜 9 月份推出特护精华并登陆李佳琦直播间, 薇诺娜 PRO 臻研系列全新上市, 近期新推出多元肽紧致精华, 围绕“敏感肌+”向高效抗衰领域拓展; 高端抗衰品牌 AOXMED 于 7 月正式推出, 医美院线系列专妍、萃妍产品陆续挂网, 面向大众的美妍系列或于明年上半年上市。公司持续搭建多功效护肤矩阵, 在强技术加持下, 经过新品类和新品牌有望打造全新增长曲线。

**致力于打造中国皮肤健康生态, 长期成长路径清晰。** 公司未来 5 年致力于打造皮肤健康生态, 以功效护肤赛道为核心, 搭建多品牌矩阵, 同时布局人工智能和医美平台子赛道, 成长路径清晰。公司沿着发展目标稳步推进, 经验丰富的管理团队和高效的组织机制保证战略的顺利执行, 长期增长可期。

**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 11.94、15.97 和 20.93 亿元, EPS 为 2.82、3.77 和 4.94 元。对应 22-24 年 PE 为 58、44 和 33 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:

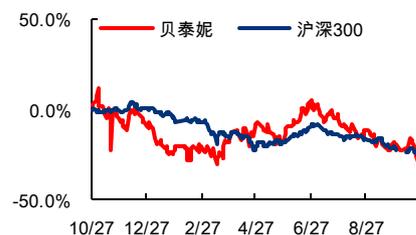
公司是以“薇诺娜”品牌为核心, 专注于应用纯天然的植物活性成分提供温和、专业的皮肤护理产品, 重点针对敏感性肌肤, 在产品销售渠道上与互联网深度融合的专业化妆品生产企业。公司以“打造中国皮肤健康生态”为使命, 以皮肤学理论为基础, 结合生物学、植物学等多学科技术, 持续进行产品研发和技术创新, 不断向消费者提供符合不同皮肤特性需求的专业型化妆品。

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)	245.01-142.99
总市值 (亿元)	695.3
流通市值 (亿元)	356.83
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	2.08

## 52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师: 刘田田

010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521010001

## 分析师: 魏宇萌

010-66555446 weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480522090004

## 分析师: 刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480522090005

## 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	1,194.49	1,597.03	2,092.53
增长率(%)	31.94%	58.77%	38.42%	33.70%	31.03%
净资产收益率(%)	45.33%	18.15%	20.80%	22.64%	23.84%
每股收益(元)	1.51	2.12	2.82	3.77	4.94
PE	108.70	77.42	58.21	43.54	33.23
PB	49.28	14.62	12.11	9.86	7.92

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	10	82	159
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	1406	1880	2464
<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	2079	3792	5284	营业外支出	2.58	8.71	8.71	8.71	8.71
短期借款	0	0	1138	2686	4072	<b>利润总额</b>	648	1018	1408	1883	2466
应付账款	117	296	318	458	537	所得税	104	154	213	284	373
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	544	864	1196	1598	2094
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	1194	1597	2093
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	2085	3798	5290	<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%	38.45%	33.72%	31.04%
资本公积	26	2846	2846	2846	2846	归属于母公司净利润增长	31.94%	58.77%	38.42%	33.70%	31.03%
未分配利润	726	1330	2219	3400	4952	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1199	4755	5743	7053	8777	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	7853	10877	14094	净利率(%)	20.62%	21.48%	21.38%	21.36%	21.58%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)	45.33%	18.15%	20.80%	22.64%	23.84%
<b>经营活动现金流</b>						<b>偿债能力</b>					
净利润	544	864	1196	1598	2094	资产负债率(%)	25%	18%	27%	35%	38%
折旧摊销	65.59	78.44	13.51	13.51	13.51	流动比率	3.56	5.81	3.51	2.73	2.57
财务费用	-1	-10	10	82	159	速动比率	2.91	5.29	3.23	2.53	2.39
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	0.80	0.78
<b>投资活动现金流</b>	-86	-2558	-210	-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	3.77	4.94
<b>筹资活动现金流</b>	-121	2664	872	1180	858	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	16.65	20.72
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	108.70	77.42	58.21	43.54	33.23
资本公积增加	0	2820	0	0	0	P/B	49.28	14.62	12.11	9.86	7.92
<b>现金净增加额</b>	224	1258	794	957	1123	EV/EBITDA	81.66	62.31	47.42	34.63	26.05

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）：强产品力下业绩增长强劲，新品类新品牌拓展静待花开	2022-08-30
公司普通报告	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	2022-05-10
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
行业深度报告	基础化工行业：行业高景气有望持续，竞争格局将进入新阶段	2022-05-19
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

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺织服装&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

### 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、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

### 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，美国市场基准为标普500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，美国市场基准为标普500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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526