

2022年03月23日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

178

公司基本信息

产业别	化工		
A 股价(2022/3/22)	156.23		
深证成指(2022/3/22)	12318.78		
股价 12 个月高/低	289.35/145.37		
总发行股数(百万)	423.60		
A 股数(百万)	57.24		
A 市值(亿元)	89.43		
主要股东	昆明诺娜科技有限公司 (46.08%)		
每股净值(元)	11.23		
股价/账面净值	13.92		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-4.9	-21.4	N/A

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-10-28	219.72	区间操作
2021-08-11	218.77	区间操作

产品组合

化妆品	89.65%
医疗器械	8.36%
彩妆	1.98%

机构投资者占流通 A 股比例
股价相对大盘走势

贝泰妮(300957.SZ)
TRADING BUY 区间操作
全年净利润如期高增，新一年展望品类及子品牌拓展
结论与建议：
业绩概要：

公告全年实现收入 40.2 亿，同比增 52.6%，录得净利润 8.6 亿，同比增 58.8%，以此计算，4Q 实现收入 19.1 亿，同比增 56.7%，录得净利润 5.1 亿，同比增 54.7%，四季度业绩落在预告中值附近。毛利率上，全年较去年同期下降 0.3 个百分点，保持平稳。

分红方案：每 10 股分现金股利 6 元。

- 全年护肤品业务收入 36.3 亿，同比增 54%，彩妆收入 0.5 亿，同比下降 19%，医疗器械收入 3.3 亿，同比增 67%。2021 年，公司旗下“薇诺娜”在细分领域品牌影响力持续提升，市场份额较前年提升约 2 个百分点，领先优势扩大。依托“面霜乳液+防晒”两大超级单品，核心单品特护霜市场地位稳固，防晒产品呈爆发性增长，“双十一”期间，“薇诺娜”荣登天猫美妆护肤类 TOP10 中唯一国货品牌。“薇诺娜宝贝”在“双十一”期间一战成名，位列细分行业品类排名 TOP10。此外，推出抗衰高端品牌 AOXMED，目前已有 3 款产品备案通过，有望在今年 5 月上市。品类扩张持续推进。
- 费用上，受业务扩张、营销宣传费用增长、疫情改善等因素影响，公司销售费用同比上升 51.8%，管理费用同比上升 45.6%，研发费用同比增长 78.5%，因此报告期内公司费用率维持较高水平，全年费用率同比下降 0.31 个百分点至 50.45%，4Q 费用率同比上升 2.61 个百分点至 44.39%。
- 展望 2022 年，品牌上“薇诺娜”、“薇诺娜宝贝”、“BeautyAnswer”等定位明确、各司其职，我们预计今年公司将沿着品类创新、品牌扩圈的路线持续推进，进一步提升主品牌、子品牌影响力；渠道上，预计将延续多平台引流。目前，公域平台仍将为主要客流入口，2021 年线上渠道实现收入 33 亿，同比增 52%，其中阿里系平台收入达 18.2 亿，同比增 45.6%，占总收入 45.3% 左右；自建平台（私域流量）亦发展良好，报告期内用户数增长 85.32 万户至 298.35 万户，客单价达 1112.5 元；线下启动“私域运营”项目，目前已 500 多个网点，并计划加强与 OTC 客户合作，导流效果及私域会员忠诚度有望进一步提升。
- 预计 2022-2023 年将分别实现净利润 11.8 亿和 15.5 亿，分别同比增 37% 和 31%，EPS 分别为 2.79 元和 3.67 元，当前股价对应 PE 分别为 56 倍和 43 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：获客成本上升，品牌提升不及预期，费用增长超预期

.....接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	412	544	863	1184	1549
同比增减	%	58.12	31.94	58.77	37.17	30.89
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.51	2.12	2.79	3.66
同比增减	%	-	32.46	40.40	31.80	30.89
市盈率(P/E)	X	-	103.46	73.69	55.91	42.72
股利 (DPS)	RMB 元	-	0.45	0.60	0.84	1.10
股息率 (Yield)	%	-	0.29	0.38	0.54	0.70

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	1944	2636	4022	5566	7282
经营成本	385	626	965	1330	1726
营业税金及附加	35	46	52	72	94
销售费用	843	1107	1681	2331	3049
管理费用	137	169	245	340	444
财务费用	-1	-1	-10	-14	-18
资产减值损失				0	0
投资收益	0	3	19	19	19
营业利润	502	650	1016	1396	1827
营业外收入	1	1	11	0	0
营业外支出	0	3	9	2	2
利润总额	502	648	1018	1394	1825
所得税	89	104	154	209	274
少数股东损益	1	0	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	412	544	863	1184	1549

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	527	752	2035	2480	3062
应收账款	112	187	247	285	327
存货	199	254	463	556	667
流动资产合计	935	1391	5225	6793	8966
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	59	69	113	124	136
在建工程	2	41	197	217	239
非流动资产合计	148	211	587	646	711
资产总计	1084	1602	5812	7439	9677
流动负债合计	296	391	900	1586	2660
非流动负债合计	27	9	134	269	349
负债合计	323	400	1034	1855	3009
少数股东权益	5	3	23	26	28
股东权益合计	756	1199	4755	5584	6668
负债及股东权益合计	1084	1602	5812	7439	9677

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	515	431	1153	1391	1821
投资活动产生的现金流量净额	-61	-86	-2558	-668	-801
筹资活动产生的现金流量净额	-178	-121	2664	-278	-437
现金及现金等价物净增加额	276	224	1258	445	583

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。