

贝泰妮(300957.SZ)

营收持续增长，研发与营销并进

推荐（维持）

现价：219.72元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.botanee.com.cn
大股东/持股	昆明诺娜科技有限公司/46.08%
实际控制人	郭振宇, KEVIN GUO
总股本(百万股)	424
流通A股(百万股)	57
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	931
流通A股市值(亿元)	126
每股净资产(元)	10.03
资产负债率(%)	14.2

行情走势图



证券分析师

易永坚
投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn



事项：

公司发布2021年三季报：前三季度营收21.13亿，同比增长49.05%，归母净利润3.55亿，同比增长65.03%。

平安观点：

- **公司品牌力提升带动产品销售收入持续增长：**公司前三季度实现收入21.13亿元，同比增长49.05%，归母净利润3.55亿元，同比增长65.03%；Q3单季度营收7.01亿元，同比增长47.29%，归母净利润0.90亿元，同比增长64.29%。营收和净利润均维持高速增长，主要系公司品牌力提升，核心品牌薇诺娜销售持续增长所致。
- **研发与营销并进，进一步巩固品牌地位：**公司一直较为重视研发与品牌营销，今年前三季度销售费用达到9.78亿元，占比46.28%，同比增长46.83%；研发费用0.68亿元，占比3.24%，同比增长44.48%。销售费用率与研发费用率均处于较高水平，公司仍处于品牌建设期，持续的营销投入与研发投入有利于公司巩固现有品牌优势。
- **品牌龙头优势明显，双十一增长强劲：**今年双十一预售期间，公司核心品牌薇诺娜进入化妆品销售排行榜Top5，为唯一进入前五的国货化妆品品牌，其中爆款产品薇诺娜特护霜销量达到43万件，冻干面膜198万件，预售额超7亿元，超过去年双十一同期销售额。
- **盈利预测和估值：**基于上游原材料以及双十一预售的情况，我们微调相关盈利预测，预测公司2021-2023年营收39.52、55.09、71.26亿元（原预测39.43、53.58、68.68亿元），归母净利润8.23、10.97、13.54亿元（原预测7.82、10.33、13.86亿元），对应目前股价的PE分别为113.1倍、84.8倍和68.7倍。目前公司作为敏感肌护肤品龙头优势明显，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 护肤品行业竞争加剧的风险。2) 新产品推广不如预期的风险。3) 公司营销上对超头主播依赖较大，存在未来合作不稳定的风险。4) 国家近期对化妆品行业加强监管，存在政策趋严的风险。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,944	2,636	3,952	5,509	7,126
YOY(%)	56.7	35.6	49.9	39.4	29.4
净利润(百万元)	412	544	823	1,097	1,354
YOY(%)	58.1	31.9	51.4	33.4	23.4
毛利率(%)	80.2	76.3	76.6	75.6	74.6
净利率(%)	21.2	20.6	20.8	19.9	19.0
ROE(%)	54.5	45.3	17.1	19.0	19.4
EPS(摊薄/元)	0.97	1.28	1.94	2.59	3.20
P/E(倍)	225.9	171.2	113.1	84.8	68.7
P/B(倍)	123.1	77.6	19.4	16.1	13.3

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1391	5456	6826	8452
现金	752	4613	5648	6927
应收票据及应收账款	326	407	568	735
其他应收款	10	18	25	32
预付账款	29	38	54	69
存货	254	355	498	645
其他流动资产	20	25	34	44
非流动资产	211	180	147	124
长期投资	0	0	0	0
固定资产	69	64	57	50
无形资产	55	46	37	28
其他非流动资产	87	70	53	46
资产总计	1602	5636	6973	8577
流动负债	391	811	1175	1577
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	135	224	325	438
其他流动负债	256	587	850	1140
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	400	820	1184	1586
少数股东权益	3	6	11	16
股本	360	424	424	424
资本公积	26	2846	2846	2846
留存收益	813	1540	2509	3704
归属母公司股东权益	1199	4809	5778	6974
负债和股东权益	1602	5636	6973	8577

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	431	1067	1148	1419
净利润	544	826	1102	1359
折旧摊销	25	31	32	23
财务费用	-1	-9	-18	-22
投资损失	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-148	216	29	55
其他经营现金流	14	4	4	4
投资活动现金流	-86	-3	-3	-3
资本支出	107	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-194	-3	-3	-3
筹资活动现金流	-121	2797	-110	-136
短期借款	-15	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-106	2797	-110	-136
现金净增加额	224	3861	1035	1279

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2636	3952	5509	7126
营业成本	626	926	1345	1811
税金及附加	46	75	104	134
营业费用	1107	1620	2259	2922
管理费用	169	237	331	428
研发费用	63	111	154	200
财务费用	-1	-9	-18	-22
资产减值损失	-9	-23	-32	-42
信用减值损失	-5	-4	-5	-6
其他收益	35	24	24	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	650	991	1322	1631
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	1	1	1
利润总额	648	991	1321	1630
所得税	104	165	220	271
净利润	544	826	1102	1359
少数股东损益	0	3	5	6
归属母公司净利润	544	823	1097	1354
EBITDA	671.84	1012.62	1335.77	1631.59
EPS (元)	1.28	1.94	2.59	3.20

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	35.6	49.9	39.4	29.4
营业利润(%)	29.4	52.6	33.4	23.4
归属于母公司净利润(%)	31.9	51.4	33.4	23.4
获利能力				
毛利率(%)	76.3	76.6	75.6	74.6
净利率(%)	20.6	20.8	19.9	19.0
ROE(%)	45.3	17.1	19.0	19.4
ROIC(%)	123.0	114.8	181.8	193.8
偿债能力				
资产负债率(%)	25.0	14.6	17.0	18.5
净负债比率(%)	-62.6	-95.8	-97.6	-99.1
流动比率	3.6	6.7	5.8	5.4
速动比率	2.8	6.2	5.3	4.9
营运能力				
总资产周转率	1.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	8.1	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	5.37	4.31	4.31	4.31
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.94	2.59	3.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.52	2.71	3.35
每股净资产(最新摊薄)	2.83	11.35	13.64	16.46
估值比率				
P/E	171.2	113.1	84.8	68.7
P/B	77.6	19.4	16.1	13.3
EV/EBITDA	137.81	87.75	65.87	53.25

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033