

业绩符合预期，线下门店扩张推动母婴零售龙头加速成长

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金鉅（分析师）

021-68866881

sunjinju@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010002

任浪（分析师）

021-68865595-232

renlang@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010003

黄泽鹏（联系人）

huangzepeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280118010039

强烈推荐（维持评级）

市场数据

时间 2018.08.27

收盘价(元):

52.14

一年最低/最高(元):

23.94/81.99

总股本(亿股):

1.0

总市值(亿元):

52.14

流通股本(亿股):

0.25

流通市值(亿元):

13.04

近3月换手率:

1,201.46%

相关报告

《华东母婴零售龙头，行业爆发，线下专营业态最为受益》2018-05-31

● 中报收入业绩稳健增长，符合预期：

公司发布2018年中报：2018年上半年实现营业收入10.17亿元(+15.52%)，归母净利润4893万元(+46.04%)，扣非后归母净利润4049万元(+21.73%)，业绩稳健增长符合预期；其中，二季度单季实现收入5.36亿元(+17.52%)，增速环比一季度大幅提升4.13pct，门店扩张带来的经营业绩提速效果初步显现。我们认为，公司母婴线下连锁店模式凭借“品牌+专业+服务”优势将最显著受益于母婴行业爆发红利，门店加速扩张推动公司业绩稳步增长。我们预计公司2018-2020年归母净利润为1.22/1.56/1.93亿元，对应EPS为1.22/1.56/1.93元，维持“强烈推荐”评级。

● 母婴零售龙头深耕线下渠道，“品牌+专业+服务”优势推动毛利率提升：

母婴行业3万亿大市场迎来繁荣发展期，公司所处的母婴线下连锁店渠道显著受益于行业爆发红利。由于母婴消费存在“重质轻价”的特殊性，公司通过在线下直营门店中提供优质母婴商品、一站式购物体验和专业化服务，形成了不同于其他零售渠道的竞争优势。2018年上半年，公司门店收入8.93亿元(+13.67%)，批发收入3968万元(+280.27%)，电子商务销售收入1692万元(+141.80%)，线上线下全渠道融合发展。此外，随着公司品牌力不断增强，规模效应和运营效率优势也逐渐体现：核心品类奶粉上半年毛利率达到18.60%(同比+3.41pct)，公司综合毛利率达到27.41%(+0.93pct)，盈利能力稳定提升；管理费用率3.01%(-0.48pct)，精细化运营效果显现。

● 线下门店扩张有序推进，新开门店业绩逐步释放助力公司加速成长：

2018年上半年，公司根据经营计划并结合商圈市场消费趋势，在上海等地新开门店20家，期末直营门店总数达到202家，实现净增长13家，门店总面积超过12万平方米。根据公司招股书数据，2018-2020年公司规划新开130家直营门店，较2017年底门店数189家增加69%，将进一步巩固区域龙头优势地位。随着门店扩张有序推进、新开门店逐步成熟，公司业绩有望迎来加速成长。

● 风险提示：母婴市场发展不及预期、公司新门店经营情况不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1585	1,808	2,193	2,649	3,217
增长率(%)	14.2	14.1	21.3	20.8	21.4
净利润(百万元)	74.0	94	122	156	193
增长率(%)	24.1	26.5	30.1	27.8	23.8
毛利率(%)	26.7	28.4	28.9	29.2	29.4
净利率(%)	4.7	5.2	5.6	5.9	6.0
ROE(%)	24.8	25.4	14.8	16.2	16.9
EPS(摊薄/元)	0.74	0.94	1.22	1.56	1.93
P/E(倍)	70.47	55.7	42.8	33.5	27.1
P/B(倍)	17.30	13.9	6.0	5.2	4.4

中小盘研究团队

孙金鉅（分析师）: 021-68866881

证书编号：S0280518010002

任浪（分析师）: 021-68865595-232

证书编号：S0280518010003

吴吉森（联系人）: 021-68865595-205

证书编号：S0280118020006

黄泽鹏（联系人）: 021-68865595-202

证书编号：S0280118010039

司马湫（分析师）: 021-68865595-207

证书编号：S0280518050001

黄麟（联系人）: 0755-82291898

证书编号：S0280118040003

王宁（联系人）: 010-83561000

证书编号：S0280118060020

韩东（联系人）: 021-68865595-208

证书编号：S0280118050022

陆忆天（联系人）: 021-68865595-203

证书编号：S0280118050001

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	513	613	1196	1382	1688	营业收入	1585	1808	2193	2649	3217
现金	75	116	639	726	912	营业成本	1162	1294	1560	1876	2271
应收账款	10	9	46	21	60	营业税金及附加	8	7	10	12	14
其他应收款	6	8	9	12	13	营业费用	253	307	373	450	546
预付账款	45	83	63	113	101	管理费用	55	63	77	93	113
存货	346	369	411	483	574	财务费用	6	6	-3	-9	-11
其他流动资产	32	27	28	28	28	资产减值损失	0	1	0	0	0
非流动资产	144	157	164	170	179	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	2	1	1	2
固定资产	74	71	76	83	96	营业利润	102	141	178	230	285
无形资产	21	20	22	23	23	营业外收入	6	1	4	3	4
其他非流动资产	49	66	66	64	60	营业外支出	1	2	1	1	2
资产总计	657	770	1360	1552	1867	利润总额	107	139	181	232	287
流动负债	328	359	443	478	592	所得税	26	35	45	58	72
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	82	105	136	174	215
应付账款	214	227	304	334	439	少数股东损益	8	11	14	18	23
其他流动负债	115	132	139	144	154	归属母公司净利润	74	94	122	156	193
非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	129	168	186	230	284
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.94	1.22	1.56	1.93
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	328	359	443	478	592	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	27	37	51	70	92	成长能力					
股本	75	75	100	100	100	营业收入(%)	14.2	14.1	21.3	20.8	21.4
资本公积	29	29	389	389	389	营业利润(%)	23.8	38.2	26.4	28.9	24.2
留存收益	197	270	376	522	708	归属于母公司净利润(%)	24.1	26.5	30.1	27.8	23.8
归属母公司股东权益	301	374	866	1004	1183	获利能力					
负债和股东权益	657	770	1360	1552	1867	毛利率(%)	26.7	28.4	28.9	29.2	29.4
						净利率(%)	4.7	5.2	5.6	5.9	6.0
						ROE(%)	24.8	25.4	14.8	16.2	16.9
						ROIC(%)	26.5	27.3	14.7	15.8	16.6
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	121	108	172	117	219	资产负债率(%)	50.0	46.6	32.6	30.8	31.7
净利润	82	105	136	174	215	净负债比率(%)	-22.8	(28.3)	(69.7)	(67.6)	-71.6
折旧摊销	24	32	16	18	21	流动比率	1.6	1.7	2.7	2.9	2.8
财务费用	6	6	-3	-9	-11	速动比率	0.5	0.7	1.8	1.9	1.9
投资损失	-1	-2	-1	-1	-2	营运能力					
营运资金变动	15	-23	24	-64	-6	总资产周转率	2.6	2.5	2.1	1.8	1.9
其他经营现金流	-5	-9	0	0	0	应收账款周转率	81.7	190.0	80.0	80.0	80.0
投资活动现金流	-7	-31	-22	-23	-29	应付账款周转率	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9
资本支出	38	34	8	6	9	每股指标(元)					
长期投资	30	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.74	0.94	1.22	1.56	1.93
其他投资现金流	61	2	-15	-17	-20	每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.08	1.72	1.17	2.19
筹资活动现金流	-46	-35	373	-8	-4	每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.74	8.66	10.04	11.83
短期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款	-30	0	0	0	0	P/E	70.47	55.72	42.84	33.51	27.06
普通股增加	0	0	25	0	0	P/B	17.30	13.94	6.02	5.19	4.41
资本公积增加	0	0	360	0	0	EV/EBITDA	40.10	30.6	24.9	19.8	15.5
其他筹资现金流	-16	-35	-12	-8	-4						
现金净增加额	67	42	523	87	186						

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>