

证券研究报告—动态报告

商业贸易

零售

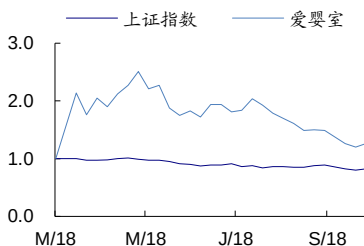
爱婴室(603214)
增持

2018 年三季报点评

(维持评级)

2018 年 10 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	100/25
总市值/流通(百万元)	3,418/855
上证综指/深圳成指	2,542/7,322
12 个月最高/最低(元)	81.74/23.87

相关研究报告:

《爱婴室-603214-2018 年中报点评: Q2 增长提速, 门店突破 200 家》——2018-09-04

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

联系人: 刘馨竹

E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

增长靓丽, 毛利率持续优化

● 前三季度业绩靓丽, Q3 增长提速

2018 年前三季度, 公司实现营业收入 15.21 亿元, 同比增长 17.70%; 归母净利润 6563.94 万元, 同比增长 37.94%; 扣非后归母净利润 5478.13 万元, 同比增长 16.42%, EPS 为 0.72 元。2018 年 Q3 收入 5.03 亿元, 同比增长 22.37%; 归母净利润 1671.29 万元, 同比增加 18.65%。收入构成方面, 分产品看, 奶粉以及车床类体现较好成长性, 而用品类、棉纺类、玩具类以及婴儿抚触等服务增速则低于平均增速。

● 毛利率提升明显

18 年前三季度公司综合毛利率为 27.32%, 同比提升 0.80 个百分点, 门店销售毛利率提升 2.00pct 至 24.24%, 主要受益于产品结构改善, 高端化产品以及自品牌产品提升; 由于电商、批发等毛利率较低的业务板块增长较快, 对综合毛利率提升幅度有影响。18 年前三季度公司总费用率为 21.53%, 同比上升 1.13 个百分点。其中, 销售费用率 18.55%, 同比上升 1.66pct; 管理费用率 2.70%, 同比下降 0.50pct; 财务费用率为 0.28%, 同比下降 0.04pct。前三季度公司净利率为 4.70%, 同比上升 0.51pct。Q3 单季度, 公司毛利率提升至 27.14%, 同比优化 0.52pct; 净利率 3.61%, 同比下降 0.32pct。

● Q3 净开门店 10 家

截至 18 年 9 月, 公司共有直营门店 212 家, 经营面积 127.10 万平方米, 前三季度合计新开门店 32 家, 关闭 9 家, 门店净增加 23 家, Q1/Q2/Q3 开店数分别为 8/12/12 家, 关店数分别为 1/6/2 家; 截止 Q3, 已签约待开业门店达 12 家。

● 风险提示

公司同店增速下滑风险; 全国新增人口数量下滑。

● 区域型母婴连锁龙头, 展店提速, 给予“增持”评级

公司定位于中高端母婴市场, 经营范围包括上海、江苏、浙江、福建, 是华东地区母婴连锁龙头。公司具备良好的品牌影响力, 上市后展店加速, 全渠道建设以及会员制及增值服务的持续探索, 增强客户粘性。预计 2018/19/20 年 EPS 分别为 0.21/0.27/0.41 元, 给予“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,585	1,808	2,169	2,668	3,255
(+/-%)	14.2%	14.1%	20.0%	23.0%	22.0%
净利润(百万元)	74	94	115.89	148.31	185.74
(+/-%)	24.1%	26.5%	23.8%	28.0%	25.2%
摊薄每股收益(元)	0.74	0.94	1.16	1.48	1.86
EBIT Margin	6.7%	7.5%	7.7%	8.1%	8.3%
净资产收益率(ROE)	24.6%	25.0%	26.1%	27.9%	28.8%
市盈率(PE)	46.2	36.5	29.5	23.0	18.4
EV/EBITDA	31.3	24.9	22.1	17.8	14.6
市净率(PB)	11.34	9.14	7.71	6.42	5.31

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

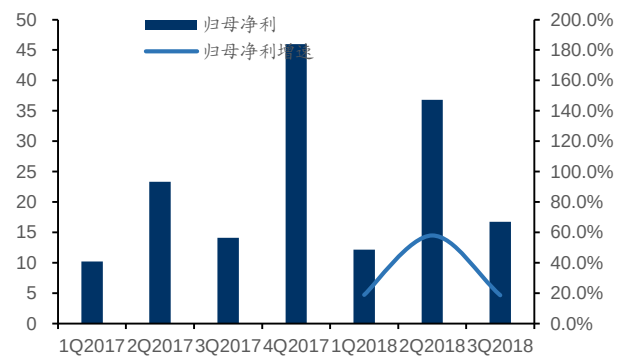
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司分季度营业收入及增速 (百万元、%)



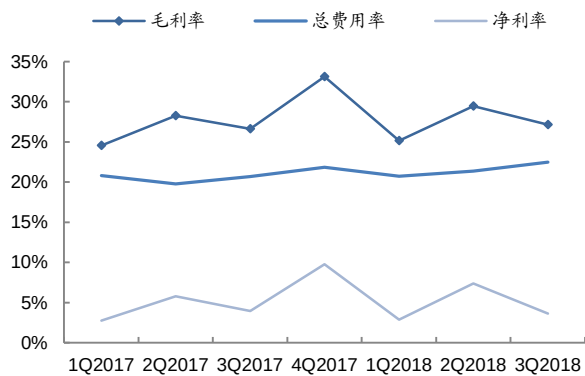
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司分季度净利润及增速 (百万元、%)



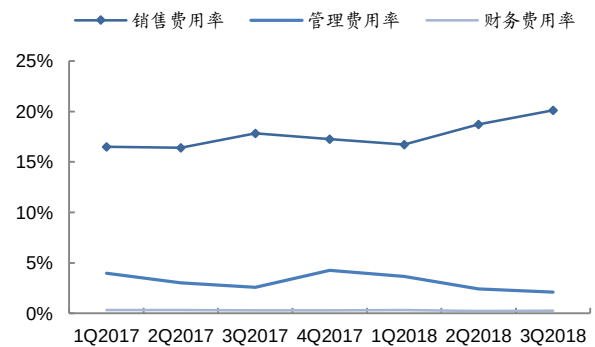
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司分季度毛利率、费用率和净利率 (%)



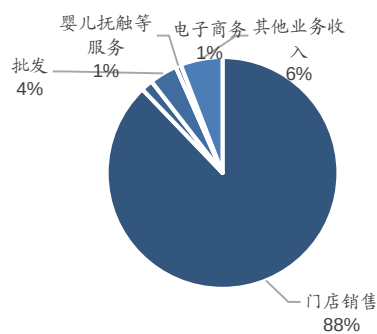
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司分季度销售、管理、财务费用率 (%)



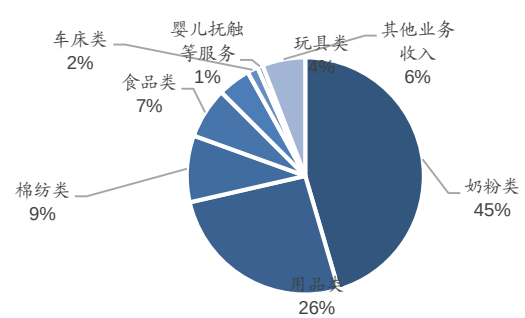
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 18 年前三季度公司分业态营业收入构成 (%)



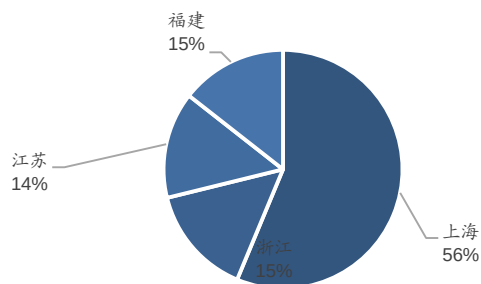
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 18 年前三季度公司分产品营业收入构成 (%)



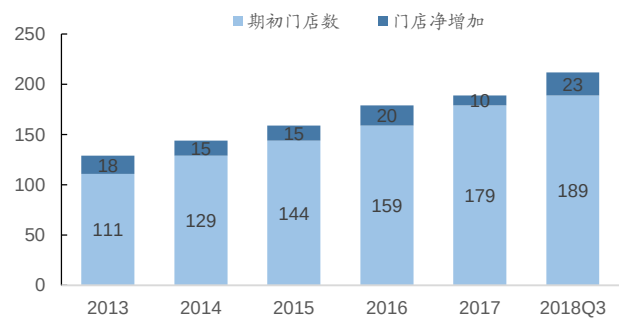
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 18 年前三季度公司分地区营业收入构成 (%)



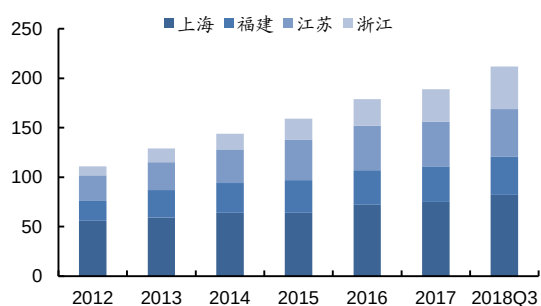
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司历年新增门店数量 (家)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 9: 公司历年分地区门店数量 (家)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	116	157	207	269	营业收入	1808	2169	2668	3255
应收款项	17	20	24	29	营业成本	1294	1545	1895	2311
存货净额	369	433	520	635	营业税金及附加	7	9	11	14
其他流动资产	107	128	157	192	销售费用	307	375	459	553
流动资产合计	613	740	912	1128	管理费用	63	72	89	108
固定资产	71	99	126	151	财务费用	6	(3)	(5)	(6)
无形资产及其他	20	19	18	17	投资收益	2	0	0	0
投资性房地产	66	66	66	66	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	9	0	0	0
资产总计	770	924	1122	1363	营业利润	141	171	219	275
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	227	276	338	413	利润总额	139	171	219	275
其他流动负债	132	160	196	238	所得税费用	35	42	54	67
流动负债合计	359	435	534	651	少数股东损益	11	14	17	22
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	94	116	148	186
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0					
负债合计	359	435	534	651	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	37	45	56	69	净利润	94	116	148	186
股东权益	374	443	532	644	资产减值准备	0	0	0	0
负债和股东权益总计	770	924	1122	1363	折旧摊销	15	6	8	9
					公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	6	(3)	(5)	(6)
					营运资本变动	(46)	(10)	(23)	(37)
					其它	7	8	10	13
					经营活动现金流	71	120	144	171
					资本开支	(9)	(34)	(34)	(34)
					其它投资现金流	1	0	0	0
					投资活动现金流	(8)	(34)	(34)	(34)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(35)	(46)	(59)	(74)
					其它融资现金流	50	0	0	0
					融资活动现金流	(21)	(46)	(59)	(74)
					现金净变动	42	40	50	62
					货币资金的期初余额	75	116	157	207
					货币资金的期末余额	116	157	207	269
					企业自由现金流	63	89	113	141
					权益自由现金流	113	92	116	145

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032