



门店加速扩张毛利稳步提升促进收益增加 ——爱婴室（603214）2018年报点评

2019年04月11日

推荐/首次

爱婴室

财报点评

投资要点：

- 事件：**爱婴室发布《2018 年年度报告》，现 2018 年全年实现营收 21.35 亿元，同比增长 18.12%；营业利润 1.72 亿元，同比增长 21.86%；归属上市公司股东的净利润 1.20 亿元，同比增长 28.23%。其中 Q4 实现营业收入 6.15 亿元，同比增长 19.16%；Q4 实现归属于上市公司股东净利润 0.62 亿元，同比减少 39.97%。公司全年业绩符合预期。
- 主营业务增速表现良好。**公司全年实现营业收入 21.35 亿元，分业态来看，其中门店销售实现营收 18.87 亿元，同比增长 14.97%；电子商务实现营收 0.45 亿元，同比增长 138.98%，增速迅猛。分产品来说，奶粉类产品营收占比为 46.08%，全年实现 9.84 亿，同比增长 29.77%。分地区来说，上海地区营收占比为 55.20%，全年实现 11.12 亿，同比增长 14.62%；另外浙江地区营收增速较大，全年实现营收 11.12 亿，同比增长 42.25%
- 毛利上升促进收益增加。**报告期全年综合毛利率达到 28.77%，同比上升 0.36pct。商品结构、供应链优化，结合自有品牌研发取得突破，带来毛利提升，促进收益增加。报告期内，公司自有品牌商品销售 1.78 亿元，占商品销售的比重达 8.89%，同比增长 28.99%，增长较快，销售占比逐年提高。此外，公司调整组织架构，设立营运总部适用发展新需求。报告期内费用率为 21.37%，较去年同期上升 0.56pct。其中销售费用率上升 1.23pct，管理费用率和财务费用率分别下降 0.55pct 和 0.12pct。
- 加密拓展直营门店，积极推进异地并购。**报告期内，公司直营门店达 223 家，全年在上海、江苏、浙江、福建等地区新开 45 家，主要为商场店，主动淘汰 11 家不符合发展要求的门店，门店净增 34 家。2019 年，公司计划在全年新开 50-60 家直营门店，实现门店的加速拓展。另外公司积极推进异地并购，2018 年公司并购重庆泰诚，以重庆为据点，开辟西南市场，为进入新区域布局。
- 加大投入电商平台，合作腾讯打造“智慧零售”。**报告期内，公司对爱婴室 APP 进行全面升级，APP 商城服务类板块从 6 个增至 10 个。2019 年，公司加大对电商平台的投入，通过开发 APP 新功能，提升电商平台交互体验感，增强平台消费黏性，实现电商平台发展新突破。2019 年，公司计划与腾讯合作，以技术革新为驱动，打造“母婴智慧零售”新模式。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司业绩预期，预计公司 19/20/21 年爱婴室实现收入 25.64/30.89/37.33 亿元，增速 20.06%/20.50%/20.84%，同期实现归母净利 1.47/1.82/2.24 亿，同比增速 22.26%/24.18%/23.10%，EPS 为 1.47/1.82/2.24，对应 PE 为 28.87/23.25/18.88，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧，门店拓展增速不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,807.85	2,135.40	2,563.71	3,089.28	3,733.08
增长率（%）	14.06%	18.12%	20.06%	20.50%	20.84%
净利润（百万元）	104.56	130.75	157.57	193.04	235.13
增长率（%）	28.28%	25.04%	20.51%	22.51%	21.81%
净资产收益率（%）	25.02%	13.55%	14.79%	16.20%	17.42%
每股收益(元)	1.25	1.20	1.47	1.82	2.24
PE	33.94	35.29	28.87	23.25	18.88
PB	8.49	4.78	4.27	3.77	3.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

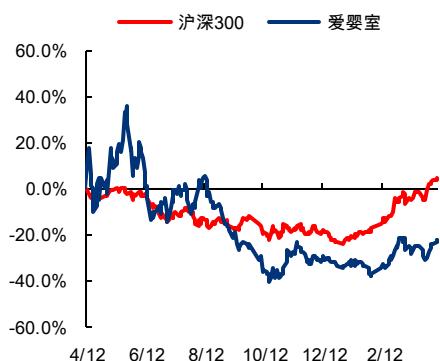
执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52 周股价区间（元）	43.21-46.27
总市值（亿元）	43.21
流通市值（亿元）	23.85
总股本/流通 A 股(万股)	10000/5520
流通 B 股 H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	14.05

52 周股价走势图



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元																									
2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	营业收入	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用	资产减值损失	公允价值变动收益	投资净收益	营业利润	营业外收入	营业外支出	利润总额	所得税	净利润	少数股东损益	归属母公司净利润	EBITDA	EPS (元)	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产合计	613	1184	1376	1614	1907	营业收入	1808	2135	2564	3089	3733																								
货币资金	116	599	719	866	1047	营业成本	1294	1521	1820	2192	2649																								
应收账款	9	15	18	21	26	营业税金及附加	7	10	12	14	17																								
其他应收款	8	3	4	4	5	营业费用	307	389	467	563	680																								
预付款项	83	54	20	-22	-71	管理费用	63	63	71	81	94																								
存货	369	462	553	666	805	财务费用	6	4	-3	-4	-4																								
其他流动资产	24	48	60	74	92	资产减值损失	0.54	1.39	0.00	0.00	0.00																								
非流动资产合	157	204	177	150	140	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00																								
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.20	15.27	8.73	8.73	8.73																								
固定资产	70.79	70.60	63.40	56.19	48.98	营业利润	141	172	206	252	307																								
无形资产	20	18	15	11	8	营业外收入	0.55	0.13	0.34	0.34	0.34																								
其他非流动资	0	9	9	9	9	营业外支出	2.31	2.35	2.33	2.33	2.33																								
资产总计	770	1388	1553	1764	2047	利润总额	139	170	204	250	305																								
流动负债合计	359	459	506	574	683	所得税	35	39	47	57	70																								
短期借款	0	50	67	71	100	净利润	105	131	158	193	235																								
应付账款	227	265	313	376	455	少数股东损益	11	11	11	11	11																								
预收款项	11	11	11	12	12	归属母公司净利润	94	120	147	182	224																								
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	178	206	214	259	313																								
非流动负债合	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	1.20	1.47	1.82	2.24																								
长期借款	0	0	0	0	0																														
应付债券	0	0	0	0	0																														
负债合计	359	459	506	574	683																														
少数股东权益	37	44	55	66	76	成长能力																													
实收资本(或股	75	100	100	100	100	营业收入增长	14.06%	18.12%	20.06%	20.50%	20.84%																								
资本公积	29	416	416	416	416	营业利润增长	38.22%	21.86%	20.11%	22.29%	21.64%																								
未分配利润	255	350	457	589	752	归属母公司净利润增长	22.26%	24.18%	22.26%	24.18%	23.11%																								
归属母公司股	374	885	992	1125	1288	毛利率(%)	28.41%	28.77%	29.02%	29.04%	29.05%																								
负债和所有者	770	1388	1553	1764	2047	净利率(%)	5.78%	6.12%	6.15%	6.25%	6.30%																								
现金流量表						总资产净利润(%)	4.57%	12.16%	8.65%	9.45%	10.32%																								
2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		ROE(%)	25.02%	13.55%	14.79%	16.20%	17.42%																								
经营活动现金	108	104	131	181	199	偿债能力																													
净利润	105	131	158	193	235	资产负债率(%)	47%	33%	33%	33%	33%																								
折旧摊销	31.80	29.97	0.00	7.21	7.21	流动比率	1.71	2.58	2.72	2.81	2.79																								
财务费用	6	4	-3	-4	-4	速动比率	0.68	1.57	1.63	1.65	1.61																								
应收账款减少	0	0	-3	-4	-4	营运能力																													
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	2.53	1.98	1.74	1.86	1.96																								
投资活动现金	-31	-51	9	9	9	应收账款周转率	190	179	158	159	159																								
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.21	8.69	8.88	8.97	8.98																								
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)																													
投资收益	2	15	9	9	9	每股收益(最新摊	1.25	1.20	1.47	1.82	2.24																								
筹资活动现金	-35	429	-20	-42	-27	每股净现金流(最	0.55	4.82	1.20	1.47	1.81																								
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.99	8.85	9.92	11.25	12.88																								
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率																													
普通股增加	0	25	0	0	0	P/E	33.94	35.29	28.87	23.25	18.88																								
资本公积增加	0	387	0	0	0	P/B	8.49	4.78	4.27	3.77	3.29																								
现金净增加额	42	482	120	147	181	EV/EBITDA	17.15	17.91	16.77	13.28	10.51																								

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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：

看涨：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。