

爱婴室 (603214)

公司研究/点评报告

业绩持续增长，门店稳步扩张

—爱婴室 (603214) 一季报点评

点评报告/商贸零售

2019 年 04 月 23 日

一、事件概述

公司 2019 年一季度实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 13.21%；归母净利润 1,776.32 万元，同比增长 46.44%；每股收益 0.18 元。

二、分析与判断

➤ 业绩持续增长，销售费用提升

公司 2019 年一季度实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 13.21%；归母净利润 1,776.32 万元，同比增长 46.44%，维持较高增长态势。公司 2018 年在原有商品结构基础上，继续优化，积极引进畅销新品，淘汰部分滞销旧品，商品结构优化带来毛利提升。2019 年一季度销售费用同比增长 34.74%，主要为公司新开门店房屋及物业管理费、人工成本增加所致，新开门店数、面积与同期对比增长较大。

➤ 门店稳步扩张，供应链优化升级

2019 年，公司计划在原有优势区域及华南部分城市加快展店步伐，全年计划新开 50-60 家直营门店。2018 全年净增 34 家，直营门店总规模达 223 家，探索内涵式增长路径、稳步扩张。公司积极推进重庆泰诚项目的并购落地，开辟西南市场业务，为进入新区域布局。同时，公司线上业务增速较高，2018 年电子商务平台销售额 4,534.79 万元，同比增长 138.98%。公司积极优化商品供应链，增加直供品牌，2018 年与荷兰皇家菲仕兰公司达成直供确认协议，2019 年正式启动。

➤ 仓储物流运营成熟，自有品牌销售增长

2018 年，公司仓储物流中心发货量同比增加 23%，各项营运指标明显提升；自有品牌商品销售 17,794.51 万元，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。公司自有品牌商品销售的增长，不仅改善了公司商品的毛利空间，还提升了公司整体的盈利水平。

三、投资建议

公司门店稳步扩张，积极优化商品结构、优化供应链，业绩持续增长。预计 2019-2021 年 EPS 为 1.48/1.82/2.25 元，对应 PE 为 30/24/19 倍，当前连锁板块整体估值为 17 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

终端需求不及预期，门店扩张低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018E	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,135	2,584	3,125	3,667
增长率 (%)	18.1%	21.0%	20.9%	17.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	148	182	225
增长率 (%)	28.2%	23.2%	23.1%	23.4%
每股收益 (元)	1.20	1.48	1.82	2.25
PE (现价)	30.8	29.5	23.9	19.4
PB	4.2	4.2	3.6	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

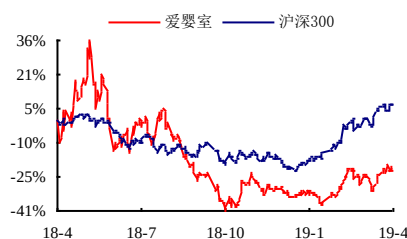
当前价格： 42.99 元

交易数据

2019-4-22

近 12 个月最高/最低(元)	76.38/33.25
总股本 (百万股)	100
流通股本 (百万股)	25
流通股比例 (%)	25.00
总市值 (亿元)	43
流通市值 (亿元)	11

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号： S0100519020002

电话： 021-60876703

邮箱： sunjian@mszq.com

研究助理：刘潇

执业证号： S0100118110007

电话： 010-60876707

邮箱： liuxiao01@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,135	2,584	3,125	3,667
营业成本	1,521	1,830	2,203	2,569
营业税金及附加	10	11	13	16
销售费用	389	451	551	648
管理费用	63	83	99	116
EBIT	152	209	258	319
财务费用	4	2	2	2
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	15	8	8	8
营业利润	172	215	264	325
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	170	213	262	323
所得税	39	51	62	76
净利润	131	163	200	247
归属于母公司净利润	120	148	182	225
EBITDA	187	247	287	365

资产负债表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
货币资金	599	420	416	459
应收账款及票据	15	13	16	19
预付款项	54	83	100	112
存货	462	464	581	673
其他流动资产	54	59	60	62
流动资产合计	1,184	1,039	1,174	1,326
长期股权投资	0	9	9	9
固定资产	71	413	574	750
无形资产	18	18	18	18
非流动资产合计	204	555	716	892
资产合计	1,388	1,594	1,890	2,218
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	265	280	350	404
其他流动负债	144	172	199	225
流动负债合计	459	502	598	679
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	459	502	598	679
股本	100	100	100	100
少数股东权益	44	59	77	99
股东权益合计	929	1,092	1,292	1,539
负债和股东权益合计	1388	1594	1890	2218

主要财务指标	2018E	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.1%	21.0%	20.9%	17.4%
EBIT 增长率	11.9%	37.3%	23.2%	23.5%
净利润增长率	28.2%	23.2%	23.1%	23.4%
盈利能力				
毛利率	28.8%	29.2%	29.5%	29.9%
净利润率	6.1%	6.3%	6.4%	6.7%
总资产收益率 ROA	8.6%	9.3%	9.6%	10.1%
净资产收益率 ROE	13.6%	14.3%	15.0%	15.6%
偿债能力				
流动比率	2.58	2.07	1.96	1.95
速动比率	1.46	0.98	0.82	0.80
现金比率	1.31	0.84	0.70	0.68
资产负债率	33.0%	31.5%	31.6%	30.6%
经营效率				
应收账款周转天数	2.04	1.85	1.92	1.92
存货周转天数	99.75	92.54	96.32	95.63
总资产周转率	1.98	1.73	1.79	1.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.48	1.82	2.25
每股净资产	8.85	10.33	12.15	14.40
每股经营现金流	1.04	2.06	1.82	2.61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30.84	29.46	23.94	19.39
PB	4.18	4.21	3.58	3.02
EV/EBITDA	16.84	16.11	13.92	10.81
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
净利润	131	163	200	247
折旧和摊销	35	38	29	46
营运资金变动	(40)	10	(43)	(28)
经营活动现金流	104	206	182	261
资本开支	(46)	(382)	(192)	(224)
投资	(20)	(9)	0	0
投资活动现金流	(51)	(383)	(184)	(216)
股权募资	423	0	0	0
债务募资	50	0	0	0
筹资活动现金流	429	(2)	(2)	(2)
现金净流量	482	(179)	(4)	43

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

刘潇，纺织服装、商贸零售方向研究助理，新加坡国立大学统计学硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。