

一季报业绩符合预期，母婴连锁模式盈利能力提升显著

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜(分析师)

021-68866881

sunjinju@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010002

黄泽鹏(联系人)

huangzepeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010039

●事件: 2019年一季报整体符合预期, 归母净利润实现高增长

公司发布一季报: 2019年第一季度实现营业收入5.45亿元(+13.21%), 归母净利润1776万元(+46.44%), 扣非后为1448万元(+24.91%), 营收稳健增长、业绩略超预期。我们认为, 公司母婴连锁店模式具备“品牌+专业+服务”优势, 线下渠道有效整合扩张驱动公司收入、盈利快速增长; 2019年继续发力电商、打造自有品牌、构建母婴综合生态圈, 竞争力有望进一步增强。我们维持盈利预测不变, 预计公司2019-2021年归母净利润为1.53/1.93/2.49亿元, 对应EPS为1.53/1.93/2.49元, 维持“强烈推荐”评级。

●全品类快速增长, 奶粉毛利率大幅提升, 盈利能力持续增强

2019年一季度, 公司门店销售/电商/批发业务分别实现收入4.98/0.13/0.08亿元, 同比增速为+16.54%/+84.18%/-63.89%; 产品方面, 奶粉收入2.62亿元(+18.7%), 用品/棉纺/食品/玩具类增速也达到为10.6%/13.9%/20.2%/17.2%, 全品类实现较快增长。毛利率方面, 一季度公司整体综合毛利率达到26.46%(+1.32pct), 其中奶粉类毛利率大幅提升4.89pct, 表明母婴连锁业态在产业链中重要性(话语权)显著增强; 此外, 用品/食品/玩具类毛利率也分别提升0.53/4.71/4.89pct。费用方面, 由于新开门店面积同比增长较大, 公司销售费用率有所提升(19.90%, +3.18pct), 管理费用率下降至2.34%(-1.32pct), 销售净利率提升0.70pct, 精细化运营带来的经营效率提升效果明显。

●渠道稳步整合扩张, 多元发力打造母婴综合生态圈

2019年, 公司继续以“自建+并购”形式进行线下渠道整合扩张: 一季度新开门店6家、关店5家, 二至四季度签约待开业门店已有19家, 全年预计新开店50-60家, 门店净增长有望超过40家; 除原有优势区域华东外, 还将逐步往华南(自建)、西南(并购重庆泰诚)等新区域的城市群进行拓展、稳步推进全国布局。除此之外, 2019年公司在巩固线下零售优势基础上, 还将继续加大电商平台投入、发展自有品牌、拓展早教等母婴服务, 发力打造母婴消费服务生态圈, 行业龙头优势有望进一步巩固。

●风险提示: 母婴行业竞争加剧, 公司新店经营情况不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,808	2,135	2,589	3,165	3,893
增长率(%)	14.1	18.1	21.2	22.2	23.0
净利润(百万元)	94	120	153	193	249
增长率(%)	26.5	28.2	27.9	26.0	28.5
毛利率(%)	28.4	28.8	29.2	29.6	30.0
净利率(%)	5.2	5.6	5.9	6.1	6.4
ROE(%)	25.4	14.1	15.8	17.1	18.4
EPS(摊薄/元)	0.94	1.20	1.53	1.93	2.49
P/E(倍)	45.9	35.8	28.0	22.2	17.3
P/B(倍)	11.5	4.9	4.3	3.7	3.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.22

收盘价(元):	42.99
一年最低/最高(元):	31.94/81.99
总股本(亿股):	1.0
总市值(亿元):	42.99
流通股本(亿股):	0.55
流通市值(亿元):	23.73
近3月换手率:	255.75%

相关报告

《年报业绩符合预期, 母婴零售线下渠道整合扩张初见成效》2019-04-07

《与腾讯建立战略合作伙伴关系, 加速母婴零售数字化升级》2019-03-20

《股权激励彰显公司信心, 母婴零售龙头稳步成长》2019-02-26

《签订投资框架协议拟收购重庆泰诚, 打响异地扩张第一枪》2018-12-04

《门店扩张加速、经营效率提升, 母婴零

中小盘研究团队

孙金钜(分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

黄泽鹏(联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	613	1184	1410	1630	1978	营业收入	1808	2135	2589	3165	3893
现金	116	599	673	786	909	营业成本	1294	1521	1832	2228	2725
应收账款	9	15	13	21	21	营业税金及附加	7	10	11	13	17
其他应收款	8	0	10	2	13	营业费用	307	389	466	570	701
预付账款	83	54	120	88	171	管理费用	63	63	81	95	109
存货	369	462	539	679	811	财务费用	6	4	5	6	8
其他流动资产	27	54	54	54	54	资产减值损失	1	1	1	1	1
非流动资产	157	204	195	202	209	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	2	15	22	21	20
固定资产	71	71	78	87	97	营业利润	141	172	225	283	363
无形资产	20	18	16	14	12	营业外收入	1	0	0	0	0
其他非流动资产	66	115	101	101	100	营业外支出	2	2	2	2	2
资产总计	770	1388	1605	1832	2187	利润总额	139	170	223	281	361
流动负债	359	459	544	596	717	所得税	35	39	56	70	90
短期借款	0	50	50	50	50	净利润	105	131	167	211	271
应付账款	227	265	327	393	488	少数股东损益	11	11	14	17	22
其他流动负债	132	144	167	154	179	归属母公司净利润	94	120	153	193	249
非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	168	189	240	283	363
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	1.20	1.53	1.93	2.49
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	359	459	544	596	717	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	37	44	58	75	97	成长能力					
股本	75	100	100	100	100	营业收入(%)	14.1	18.1	21.2	22.2	23.0
资本公积	29	416	416	416	416	营业利润(%)	38.2	21.9	30.8	25.9	28.3
留存收益	270	370	507	684	901	归属于母公司净利润(%)	26.5	28.2	27.9	26.0	28.5
归属母公司股东权益	374	885	1003	1160	1373	获利能力					
负债和股东权益	770	1388	1605	1832	2187	毛利率(%)	28.4	28.8	29.2	29.6	30.0
						净利率(%)	5.2	5.6	5.9	6.1	6.4
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	25.4	14.1	15.8	17.1	18.4
经营活动现金流	108	104	118	161	178	ROIC(%)	27.3	12.7	14.7	16.2	17.9
净利润	105	131	167	211	271	偿债能力					
折旧摊销	32	35	33	21	24	资产负债率(%)	46.6	33.0	33.9	32.6	32.8
财务费用	6	4	5	6	8	净负债比率(%)	-28.3	(59.1)	(58.8)	(59.6)	-58.4
投资损失	-2	-15	-22	-21	-20	流动比率	1.7	2.6	2.6	2.7	2.8
营运资金变动	-23	-40	-66	-56	-104	速动比率	0.7	1.6	1.6	1.6	1.6
其他经营现金流	-9	-10	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-31	-51	-3	-6	-12	总资产周转率	2.5	2.0	1.7	1.8	1.9
资本支出	34	46	-9	6	8	应收账款周转率	190.0	179.1	184.5	181.8	183.2
长期投资	0	-20	0	0	0	应付账款周转率	5.9	6.2	6.2	6.2	6.2
其他投资现金流	2	-25	-11	0	-4	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-35	429	-41	-42	-44	每股收益(最新摊薄)	0.94	1.20	1.53	1.93	2.49
短期借款	0	50	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	1.08	1.18	1.61	1.78
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.74	8.85	10.03	11.60	13.73
普通股增加	0	25	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	387	0	0	0	P/E	45.94	35.83	28.01	22.23	17.29
其他筹资现金流	-35	-33	-41	-42	-44	P/B	11.50	4.86	4.29	3.70	3.13
现金净增加额	42	482	74	112	123	EV/EBITDA	25.15	20.0	15.5	12.9	9.7

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。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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
	邮箱: haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话: 021-68865595 转 258
	邮箱: lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话: 0755-82291898
	邮箱: wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京: 北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编: 100086
上海: 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: 深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编: 518046

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>