爱婴室三季报业绩交流会：

华东母婴商超龙头展店加速，盈利能力保持领先

事件

● 公司发布2019年三季报，公司19Q3实现营业收入5.62亿元，比上年同期增长11.68%；实现归属于上市公司股东的净利润0.25亿元，比上年同期增长49.46%。

点评

● **前三季度营收稳健增长：**爱婴室前三季度实现直营门店销售收入15.45亿元，份额占比88.73%，收入同比增长15.65%；电商业务销售收入0.49亿元，份额占比2.79%，收入同比增长78.07%。分品类来看，奶粉类营业收入达到8.19亿，占总营收的47.02%。棉纺类的毛利率为所有品类中最高，达到40.28%，除棉纺类、玩具类和车床类毛利率有所下降，其余品类毛利率均有提升，其中食品类同比增长6.37%，奶粉类同比增3.59%，用品类增1.34%。

● **前三季度盈利能力稳健向好：**1）盈利水平保持业内领先，利润率持续提升。2019前三季度公司毛利率同比提升2.22pct至29.55%，带动净利率同比增加0.69ptc至5.01%。2）展店加速带动销售费用率和管理费用率均略有上升。2019前三季度期间费用率同比增长1.99pct至23.24%，其中销售费用率同比上升1.44pct至19.99%，管理费用率同比上升0.55pct至3.25%。3）展店加速致使存货有所增加，拖累经营活动现金流。2019前三季度存货5.74亿元，同比增长24.2%，经营活动现金流出0.21亿元，主要为公司增加支付上年末计提税金以及增加备货所致。

● **公司开店节奏加快，门店储备充分：**2019全年计划净开50-60家门店（不包括重庆收购门店），新开70-80家。华东布局方面前三季度实现新开门店34家，主动淘汰13家不符合发展要求或盈利能力不佳的门店，净增21家，公司完成重庆泰诚51.72%股权的并购，增加其所属门店18家，公司将以重庆为中心，拓展西南市场业务，布局区域发展新机会。储备门店方面，已签约待开业门店达33家，其中15家位于上海，6家位于浙江。截止2019年第三季度，公司拥有266家门店，主要仍分布在江浙沪及福建，公司通过并购已进入到重庆市场，目前已签约深圳门店，下半年进驻深圳。

● **风险提示：**

出生率下降；自有品牌开发进展低于预期，影响公司整体毛利率的提升；外延扩张带来经营治理、团队融合上的新挑战，短期可能费用增长压力较大；新店占比增加，门店孵化期间收入较低，导致单店平均收入有所放缓。

研究部

黄天天
tthuang@cebm.com.cn

袁颖
yyuan@cebm.com.cn

王晓璇
xxwang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

核心指标

营业收入方面，2019年Q3营收14.71亿元，同比增加14.52%；2019年Q3归母净利润为0.87亿元，同比增加32.95%；2019年Q3单季营收5.62亿元，同比降低11.68%；2019年Q3单季归母净利润为0.25亿元，同比降低49.46%。

图 1：单季营业收入（亿元）及同比增长（%）

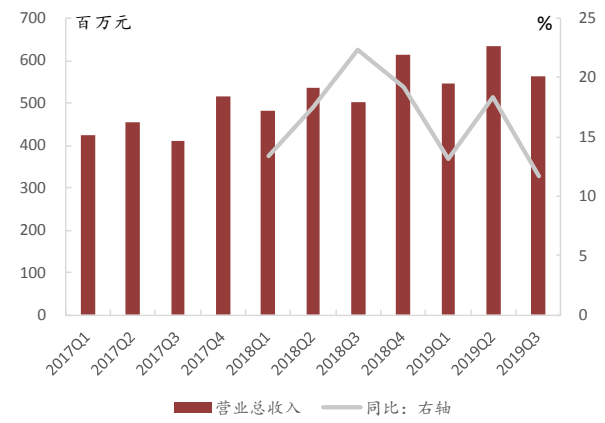
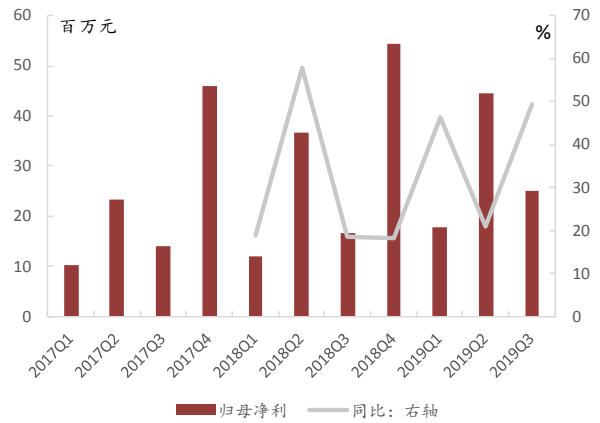


图 2：单季归母净利润（亿元）及同比增长（%）



来源：公司公告、莫尼塔研究

图 3：分业态公司 2018Q3 与 2019Q3 收入及增速

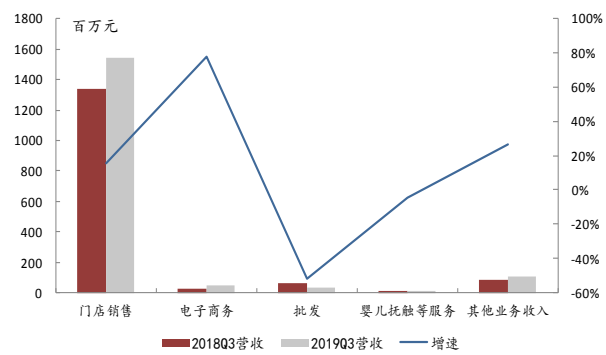
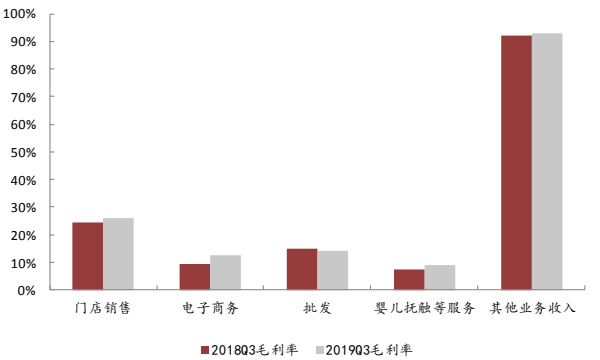


图 4：分业态公司 2018Q3 与 2019Q3 毛利率



来源：公司公告、莫尼塔研究

图 5：分品类公司 2018Q3 与 2019Q3 收入及增速

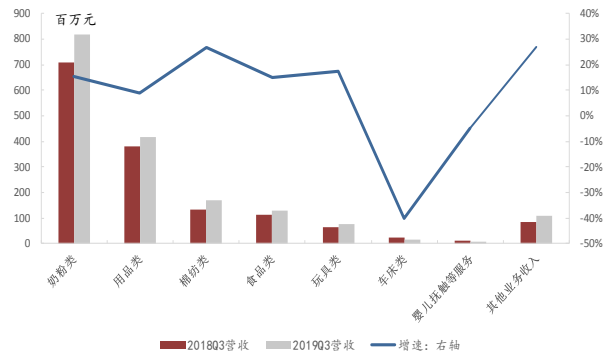
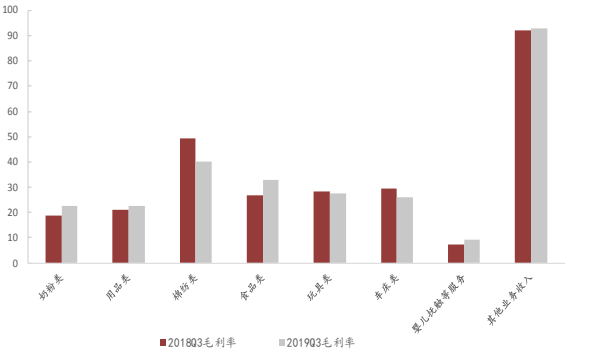


图 6：分品类公司 2018Q3 与 2019Q3 毛利率



来源：公司公告、莫尼塔研究

图 7：截至 2019Q3 公司门店情况

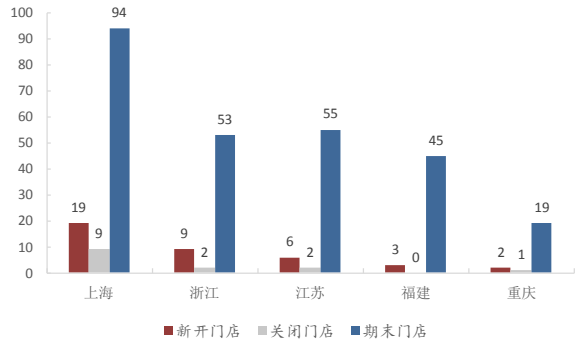


图 5：已签约待开业门店情况

地区	门店家数	建筑面积（㎡）	预计开业时间
上海	15	7753.60	2019Q4
浙江	6	3766.10	2019Q4
江苏	7	7172.04	2019Q4
福建	4	1611.33	2019Q4
广东	1	297.00	2019Q4
合计	33	20600.17	

来源：公司公告、莫尼塔研究

爱婴室业绩交流会反馈

时间：2019 年 8 月 14 日下午 1 点 30 分
地点：上海陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 5 层
主题：爱婴室半年报业绩交流会
主讲人：董事长、总裁——施琼、财务副总裁——谢刚

业绩补充：

自有品牌研发：目前公司的自有品牌主打AYS Smiple、Hibe、Keanbie、Dyoo。2019Q3自有品牌商品销售1.69亿元，占比9.7%，同比增长34.00%，未来的目标是将占比提升至15%。

推出max会员卡，会员升级：公司2019Q3活跃会员数114.08万，同比增加17.26%，会员人均交易543元，进店次数1.9次/月。公司推出MAX会员卡，MAX会员人均消费较普通会员高2.5倍，复购率80%，1岁以内会员占比达43%。

仓储物流升级：规模大，效率高。规模大体现在：总投资1.06亿元，占地面积约9160㎡，建筑面积约31161㎡；效率高体现在：出货能力提升4.6倍，每日出货可达45000箱，支持公司年发货额76亿元。

公司战略布局：1）加速门店拓展：以核心区域为中心，不断向周边加速展店；**2）加速线上布局：**以自主开发的APP为主要依托，以门店拓展和互联网的技术创新为资源，不断加码线上布局。**3）整合产业链资源：**公司正加大与母婴行业产业链上下游优质企业的合作。 目标：与更多的上下游合作伙伴形成战略合作关系，构建母婴生态圈。**4）加码OEM发展：**积极布局自有产品研发，丰富自有品牌矩阵。

Q&A:

➢ 开店情况与计划

Q1：未来整体的展店计划？

A：今年新开店数量可以达到 70 家，净开店可以达 50 家，年均可实现 10%左右的增长。我们没有规划长期一定要有多少店铺数量，目前我们三年内的计划是希望可以做到 600 家店。

Q2：上海未来的开店空间？

A：上海市我们预计可以开到 150 家店，这个也是我们根据现有 shopping mall 的布局以及区域布局分析后的大致计划。

Q3：Q4 展店计划提速，在人员储备和区域方面大致是什么计划？

A：我们开店的高峰在 9、12 月，短期人员储备方面可能会出现部分短缺，我们店铺的员工配置大概一位店长配备两位店助，这些店助也是我们未来新店店长的储备人选。按照目前的开店节奏，在人员储备方面没有什么大的问题。

Q4：明年的开店计划是否会带来现金流方面的压力？费用率水平会继续提高吗？

A：首先，开店计划不会对我们的现金流造成压力。在费用率方面预计还是会有提升，人工和新的仓库建设等方面会导致费用率的提升，但短期不会影响很大，在我们的可控制范围内。

Q5：广东开店的准备情况？

A：我们计划在 12 月在广东开店，配货应该会从上海配货，人员已经在进行招募，明年也有开店计划。

Q6：店面选址标准？

A：我们店铺选址优先在 Shoppingmall，其次也要看周边居民的情况，也会考虑商场的招商情况，我们更偏好一些大型连锁。

Q7：公司目前的开店成本水平？

A：我们目前 500 m^2的单店开店成本在 100 万左右。

Q8：关店的费用摊销和折价大致是什么水平？

A：关店的相关费用我们是直接进行长期摊销，折价的店铺以三年为期限，与购物中心签约期一般为 3-5 年。

Q9：开店城市是如何选取的？

A：首先我们公司的总部在上海，所以首选是上海。至于南通和福州则是我们于 11 年和 09 年并购进来的。

Q10：未来的关店计划和关店率水平变动方向？

A：未来我们关店率应该会下降，但是关店的数量不一定会下降，原因在于随着市场的环境商圈环境的变化，我们可能会对开店位置进行调整，有一部分的关店量。但是这批店铺的关闭同时也会有新的位置更好的新店，是一个客户转移的过程。

Q11：新店和老店之间的替代效率？

A：新店在短期内不能完全替代老店的效益，前几个月大致可以实现 60%左右的水平，我们

还需要配合其他营销手段将客户引流至新店。

Q12：外地开店步伐相对上海较低的原因？明年开店计划外地和上海地区的占比情况？
A：目前我们上海今年开店数量比较高主要在于门店的调整，我们在上海的知名度相对较高也比较受市场认可。我们外地也依然会有较多的开店计划，没有刻意调整外地和上海的开店比例，明年可能开店计划中外地数量相对较多。

➢ 品类

Q13：奶粉产品的超高端线占比？
A：零售价一段即超过 400 的产品占比大致 70%的水平。

Q14：15%的自有品牌占比的目标大致什么时候可以实现？
A：自有品牌目前着重发展棉品和纸制品这两个品类，今年下半年推出新的纸尿裤系列产品。自有品牌目前处于增长趋势，增长速度高于平均水平，毛利率也高于其他外采品类，15%的目标在未来是可达成的。

➢ 财务与盈利能力

Q15：未来几年的毛利率水平预估？
A：我们认为未来两年毛利率还是会有提升，在奶粉方面每年有一个比较稳定的一个毛利率的提高。那么同时我们品类结构方面，我们自有产品的占比会进一步提高，这都会帮助我们整个毛利率的提升。

Q16：公司毛利提升的归因？多少是有自有品牌销售贡献的？多少是新店利润提升贡献的？或者是产品结构改变带来的？
A：我们没有进行这方面的核算，我们自有品牌的毛利率比外采品牌大致高出 25%的水平，也存在比较大的空间。我们总毛利的变化主要来源于两部分，首先是我们品类结构的变化，我们自有产品占比的提高以及各个品牌里高毛利产品占比提高，其次也源于一定的规模效益。

Q17：毛利率下降的原因？是否与低价产品囤货有关？
A：在时间截点上我们确定会有一部分低价产品的大量囤货，影响我们整体的毛利率。我们存货还有一部分来源于我们的自有产品，可能会导致存货比较大。整体来看库存原因对毛利率的影响并不大。

Q18：短期借款持续增加的原因？
A：我们有通过较高的短期借款频次来提高我们在银行的信用，以备我们需要进行贷款是有较高的贷款额度，短期借款的利率也相对较低，对我们整体的成本不会有太大影响。

Q19：在二三线城市公司在提升品牌认知度方面可能投入比较大，那公司有什么举措去提升它的盈利的能力吗？
A：首先从运营能力上来讲要调整管理方式，进行标准化管理，提高工作效率。其次进行服务理念的培训。

Q20：店铺租金变动对收入的影响？
A：我们目前店铺租金大部分是固定的水平，店铺租金不太会出现突发性的大幅度增长，店铺租金占收入的占比大致 7%-7.5%的水平。

Q21：单三季度其他业务收入其实比去年增加了 2000 万，有什么特别的原因吗？
A：我今年三季度比去年比较高多的原因，是因为我今年三季度有一部分麦克斯卡的收入计入其他业务收入部分。

Q22：电商业务毛利率的提升原因？
A：一方面我们电商高毛利产品销售额比较高，同时我们今年也做了一些服装特卖和其他活动，其实不是打折促销力度的放缓，而是产品结构的调整。

➢ 经营状况

Q23：公司一直在进行展店计划，那么同店和坪效水平？
A：我们一季度到三季度的同店是 4.5，那由于我们新店的面积普遍比较大，坪效可能会有小幅度的下降，这两年大致是 16000 的水平。

Q24：营收增速水平比较稳定，但坪效在下降，原因在于哪些方面？
A： 坪效下降原因可能还是在于我们新店的面积普遍比较大，以前整个所有店的平均面积大概是 500 m²左右，现在平均门店的面积大概要 600 m²。我们的开店面积不是有完全自主决定权，还需要与商场进行协调，部分面积很大的新店会拉低整体的坪效水平。

Q24：门店客流量变化情况？
A：从我们的交易客户的情况来看，基本上跟去年是持平的，没有特别明显的下降，但是所以我们的可同比店的增加，主要依靠客单价的增加，而不是交易客户数的增加。

Q25：公司激励模式是什么样的？
A：目前我们的绩效方式都是跟指标挂钩，销售目标达成有一部分奖金，毛利目标达成有部分奖金，如果你毛利超额完成还会有提成，年度完成利润目标也会有激励。此外我们日常也会有库存、服务等方面的考核，我们也会进行电话回访等等，综合进行评价和激励。

Q26：第四季度和未来两年的线上销售目标？
A：我们线上的计划是希望未来三年的增速都能够达到 50%以上，今年的成长应该能达到 80%左右。

Q27：主要品类网络渗透度是否还存在提升空间？
A：我们公司目前加大电商的投入的主要目的不在于一定要把电商的销售额做到多大，我们希望和互联网结合以后让我们的客户在什么场景下都可以获得满足。我们线上不纯粹为了销售，更多的是为了激发客户的购买欲望。我们确实也在推动客户下载和使用 APP，这个也包括在我们门店的绩效考核中。现在存在电商消费习惯的趋势，我们也提供这个平台给客户。此外，我们电商也在做自己内部没有的产品，我们可能未来在电商做一个平台去实现这部分产品业务。

Q28：电商业务的发展瓶颈？
A：我们目前主要依靠我们的团队在开发，瓶颈在于技术方面的问题

Q29：线上获客成本？线上线下的结构？
A：我们目前线上基本没有什么获客成本，主要还是依靠我们门店的客流量。线上线下的结构方面，毛利率角度来看我们门店的毛利率水平在 20%左右，而电商整体的毛利率水平稍低于我们的门店。从成本端来看，门店的成本主要在于房屋和人员，电商主要成本里面

除了人员还有一些硬件和软件的投入。

Q30：爱婴室礼品卡大致什么阶段可以投入使用？
A：我们预计 10 月份就可以实现，储值卡和礼品卡在门店和电商都会进行上线，暂时还有一些技术开发问题，应该 10 月底前会完成。

➢ 未来发展战略

Q31：三季报中表观收入减少影响利润水平，公司未来业务发展规划方向？
A：三季报中表观收入减少主要在于批发业务收入的影响，但整体来讲批发业务属于收入业务，并不能有助于公司的整体发展战略，不是公司未来的发展重点，未来加盟业务的发展前景可能优于批发业务。

Q32：目前的进货模式？选取的原因？超出退货比例的情况如何处理？
A：我们目前的进货模式为买断式进货，有一定退货比例，但目前很少出现超出退货比例且难以协商的情况，我们会报废处理。选择买断式的原因在于我们定位为买手制的公司，提供经过我们选择的产品，尽力满足我们所在区域的消费者的选择倾向。我们买断制品牌供货主要采用预付的方式，我们预付的基本上都是我们合作品牌的快消品，进货成本更有优势。第二，我们在促销资源上也会优于其他的公司。第三，我们与很多合作品牌都存在很深度的互动式合作，可以共同进行活动策划，实现客户引流等等，合作品牌也会派驻厂员工到我们这里。

Q33：在渠道端方面的计划，是否会考虑电商代运营或是其他代理方式提高自有品牌销售？
A：首先，我们在策划自有品牌线上店铺，我们更希望把自由品牌做成一个品牌的运营模式，从整个行业线竞争的状态看，我觉得除非自由品牌特别有优势，没有发展到考虑电商代运营的阶段。目前我们的计划可能在于自有品牌的线上推广，线上分销可能性不大。

Q34： 品牌端是否会有收购计划？
A：我们会有一定的收购计划，在品类偏好方面我们更喜欢国外的小众品牌，更符合客户需求。

Q35：品牌在其他区域竞争的优势和长期品牌布局规划？
A：我们以重庆为例，不同区域在公司运营的要求的标准上可能太一样，我们的标准化要求可能更高，但是部分区域可能销售更为灵活，二三线城市可能有客户讲价的问题与我们标准化的管理有一定冲突。但我们在供应链上面具备一定优势，可以吸引客户群体。在拓展新的区域我们首先需要在产品价格上保持优势，其次会提供标准化的服务提升竞争力。

Q36：生态圈建设的大致规划？
A:随着客户群体年龄的增长，相较于商品消费需求有更多服务需求，例如培训、教育等方面，我们也在寻求这方面的合作。

➢ 行业问题

Q37：行业是否存在同质化？如何取得优势？
A：我觉得可能从产品本身来说，我们确实是存在一定的同质化，我认为可能我们的优势主要在于以下几个方面。第一，这个行业本身确实有这个特点，区域化的强势品牌比较明显，我们爱婴室在华东地区是比较强的。第二个我们爱婴室的经营水平在整个行业应该也

是比较领先的，无论是门店的管理、利润率的水平，还是店效和人效都处于行业领先水平。第三，在标准化和服务化方面我们在这个行业中也处于领先水平。最后，我们爱婴室的团队在行业中整体的从业年龄较高，管理层的从业年龄基本在 7 年以上，对行业的关注度以及专业水平都较高。

Q38：母婴消费者的生命周期较短，企业如何进行拓客？

A：在拓客方面我们的优势在于跟各个渠道的合作都是比比较深入的，部分品牌公司也会有资源投入到爱婴室，不仅仅依靠公司自身的渠道。

Q39：未来行业增速水平？

A：目前出生率水平会影响整个行业的发展，出生率的下降可能会导致未来行业增速的下降，具体下降多少我们没有进行估算。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）	北京	纽约
地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120	地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编：100738	Address: 295 Madison Avenue，12FL New York，NY 10017 USA

业务咨询：sales.list@cebm.com.cn