



WW

爱婴室（603214）：深化全渠道营销策略，产品结构持续优化

——2019&2020Q1 财报点评

事件：公司公告称，2019&2020Q1 实现营业总收入 24.60/ 5.19 亿元，同比 +15.22%/-4.81%；实现归母净利润 1.54/0.09 亿元，同比 +28.55%/-50.29%。

直营门店持续建设，线上布局加速。2019 年，公司在上海、江苏、浙江、福建等地区持续提速加密拓展直营门店，同时布局西南、珠江市场、完成重庆泰诚 18 家门店的并购和深圳首家门店开业。截止 2019 年，公司直营门店总计 297 家，全年新开门店 73 家，关闭 17 家门店，净增 56 家。公司实施内生式增长与外延式并购并重，稳定地推进门店建设。2020 年 Q1 新开门店和关闭门店均为 6 家，主要调整了门店地区布局，上海地区、江苏地区、福建地区各新增门店 1 家，浙江地区新增门店 3 家，考虑到疫情发展，新开门店更为谨慎。2020 年一季度已签约的储备门店总数为 10 家，布局在上海、浙江和江苏地区。同时，由于公司 2019 年强化线上渠道布局，线上平台销售额达 7592 万元，同比增长达 67.42%，公司加大 APP、微信小程序、门店到家小程序等平台投入，形成全渠道经营模式。

产品结构优化提升毛利率水平，盈利能力提升。2019 年综合毛利率 31.23%，较去年同期提升 +2.46pct，2019 年产品结构持续优化，专业的采购团队面向全球选品，引入畅销新产品，淘汰滞销产品，奶粉、用品类、车床类产品毛利率同比提升 3.30pct/3.53pct/3.44pct。同时，公司持续发展自有品牌，加大棉纺品、纸制品、洗护产品研发，丰富自有商品品类。2019 年，自有产品销售 2.31 亿元，占商品销售的比重为 9.97%，同比增长 29.72%，自有品牌的高增长提升产品销售毛利和聚客能力。2019 年净利润 6.91%，同比增加 0.79pct，期间费用率 23.06%，同比增加 1.69pc。销售费用率和管理费用率分别同比增加 1.61pct/0.6pct 至 19.83%/3.56%，财务费用率下降 0.52pct。销售费用和管理费用增长主要是由于销售业务骨干和管理人员的股权激励计划和渠道扩展带来的人工、物业、IT 投入的增长，财务费用减少主要是因为公司存款利息收入增加。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,135.40	2,460.37	2,846.00	3,369.00	3,869.00
增长率（%）	18.12%	15.22%	15.67%	18.38%	14.84%
净利润（百万元）	130.75	169.95	193.43	213.92	254.20
增长率（%）	25.04%	29.99%	13.81%	10.60%	18.83%
净资产收益率（%）	13.55%	15.22%	15.67%	15.41%	16.18%
每股收益(元)	1.28	1.10	1.35	1.50	1.78
PE	21.87	25.45	20.68	18.69	15.73
PB	3.16	2.82	3.24	2.88	2.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020 年 05 月 07 日

推荐/维持

爱婴室

公司报告

公司简介：

爱婴室主要从事母婴商品的销售及相关服务业务，结合直营门店、电子商务等多种渠道，为孕前至 6 岁婴幼儿家庭提供优质母婴商品和服务的专业连锁零售商。公司总部位于上海，并在无锡、南通、杭州、绍兴、嘉兴、宁波、厦门、福州等地开设 162 家中大型母婴品质生活馆，专业销售中高端母婴用品并提供婴儿抚触等专业服务，为客户搭建了一站式母婴用品采购及孕婴童健康服务平台。

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无

发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52 周股价区间（元）	35.01-23.21
总市值（亿元）	39.99
流通市值（亿元）	21.63
总股本/流通 A 股（万股）	14,288/7,728

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王习

010-66554088 wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：赵莹

010-66554090 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480118120009

疫情冲击下毛利率同比提升，费用率有所上行。1) 2020 年 Q1 综合毛利率 27.64%，同比增加 1.18pct，毛利率的逆势增长是产品结构优化，线上线下营销渠道融合和发展自有品牌的综合结果。分品类来看，奶粉类消费是刚性需求，营收占比最大，受疫情影响较小，营收同比增长 3.46%，毛利率同比增加约 1pct，车床类、婴儿触抚服务、棉纺类（服装等）是可选消费，受影响最大。2) 2020 年 Q1 净利率 1.53%，同比下降 2.03pct。期间费用率 27.02% 同比增加 5.01pct，其中销售费用率和管理费用率分别同比提升 3.82pct/0.92pct 至 23.72%/3.26%，财务费用率增加了 0.27pct。由于受到疫情的影响，管理费用和销售费用的增加主要是刚性支出，来自于新开门店的租金和 IT 系统投入以及管理人员计提股权激励费用增加，财务费用主要是由于短期借款增加，利息支出上升。随着疫情逐渐缓解，经营活动正常开展，费用率水平将有所降低。

盈利预测：物流建设、信息系统、会员体系全面升级，多方加码线上业务。2020 年，公司将继续推进全渠道营销系统后续功能和相关技术模块的开发，加速线上线下的业务融合，促进企业数字化转型。自建物流中心的二期扩建项目将正式投入运营，首批投入可满足电商平台年出库额 3 亿元，线上业务发展获得新助力。公司将通过搭建完成新 CRM 系统，优化会员体系，提升用户体验，增强线上用户的忠诚度和重复购买率。公司作为国内首家在 A 股上市的母婴专业连锁零售企业，在品牌认可度、选品能力、渠道建设方面已经形成自己的竞争优势，随着线上线下营销渠道的完善，自有品牌建设的推进，我们预计公司 20/21/22 年公司收入 28.46/33.69/38.69 亿元，增速 15.67%/18.38%/14.84%，实现归母净利 1.93/2.14/2.54 亿元，同比增速 13.81%/10.60%/18.83%，EPS 为 1.35/1.50/1.78，对应 PE 为 20.68/18.69/15.73，维持“推荐”评级。

风险提示：门店拓展不及预期、跨区域经营效果不佳、海外疫情发展影响产品供应。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1184	1383	1739	1983	2338	营业收入	2135	2460	2846	3369	3869
货币资金	599	655	901	993	1200	营业成本	1521	1692	1963	2315	2654
应收账款	15	19	21	25	29	营业税金及附加	10	8	10	11	13
其他应收款	3	8	9	11	13	营业费用	389	488	532	662	760
预付款项	54	56	59	62	66	管理费用	63	87	95	111	121
存货	462	568	659	778	891	财务费用	4	-8	-5	-9	-12
其他流动资产	48	66	85	112	137	资产减值损失	1.39	-4.91	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	204	273	96	74	-23	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	15.27	8.49	10.00	10.00	10.00
固定资产	70.60	81.76	-9.97	-32.65	-129.48	营业利润	172	228	260	287	341
无形资产	18	23	0	0	0	营业外收入	0.13	1.15	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	9	0	0	0	0	营业外支出	2.35	2.58	2.58	2.58	2.58
资产总计	1388	1655	1835	2057	2315	利润总额	170	227	258	286	340
流动负债合计	459	577	538	606	681	所得税	39	57	65	72	85
短期借款	50	60	0	0	0	净利润	131	170	193	214	254
应付账款	265	313	358	423	484	少数股东损益	11	16	0	0	0
预收款项	11	13	16	20	24	归属母公司净利润	120	154	193	214	254
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	206	257	402	416	468
非流动负债合计	0	1	0	0	0	EPS (元)	1.28	1.10	1.35	1.50	1.78
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	459	579	538	606	681	成长能力					
少数股东权益	44	63	63	63	63	营业收入增长	18.12%	15.22%	15.67%	18.38%	14.84%
实收资本（或股本）	100	102	143	143	143	营业利润增长	21.86%	33.00%	13.79%	10.53%	18.73%
资本公积	416	464	464	464	464	归属于母公司净利润增长	25.40%	10.60%	25.40%	10.60%	18.83%
未分配利润	350	462	570	689	830	获利能力					
归属母公司股东权益合计	885	1014	1234	1388	1571	毛利率 (%)	28.77%	31.23%	31.03%	31.28%	31.41%
负债和所有者权益	1388	1655	1835	2057	2315	净利率 (%)	6.12%	6.91%	6.80%	6.35%	6.57%
现金流量表					单位:百万元	总	8.65%	9.32%	10.54%	10.40%	10.98%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	13.55%	15.22%	15.67%	15.41%	16.18%
经营活动现金流	104	129	83	272	300	偿债能力					
净利润	131	170	193	214	254	资产负债率 (%)	33%	35%	29%	29%	29%
折旧摊销	29.97	36.30	0.00	95.92	96.83	流动比率	2.58	2.39	3.23	3.27	3.43
财务费用	4	-8	-5	-9	-12	速动比率	1.57	1.41	2.01	1.99	2.13
应收账款减少	0	0	-2	-4	-4	营运能力					
预收帐款增加	0	0	3	4	4	总资产周转率	1.98	1.62	1.63	1.73	1.77
投资活动现金流	-51	-78	6	-12	9	应收账款周转率	179	145	141	147	145
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.69	8.51	8.48	8.63	8.53
长期股权投资减少	0	0	6	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	15	8	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	1.35	1.50	1.78
筹资活动现金流	429	5	-28	-51	-59	每股净现金流(最新摊薄)	4.82	0.54	0.43	1.47	1.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.93	8.64	9.72	11.00
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	2	41	0	0	P/E	21.87	25.45	20.68	18.69	15.73
资本公积增加	387	48	0	0	0	P/B	3.16	2.82	3.24	2.88	2.55
现金净增加额	482	56	61	210	249	EV/EBITDA	10.93	8.82	7.71	7.23	5.98

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	永辉超市(601933): 生鲜为王，立足全国赛道持续高成长	2020-03-22
公司事件点评报告	永辉超市(601933): 与中百迈入深度合作新阶段，公司平台化发展新机遇	2019-12-19
公司报告	商贸零售行业：阿里巴巴(BABA.N)事件点评：衣锦终会还乡，航母再度起航	2019-11-14
公司报告	复盘阿里十个关键节点，马云构造的阿里生态王国——阿里巴巴(BABA.N)深度系列报告之一	2019-09-23
公司财报点评	永辉超市(601933.SH)2019H1 中报点评：开店进程加速，同店表现优于预期	2019-08-30
公司事件点评报告	2019 年中报点评：中报业绩符合预期，利润增长提速	2019-07-26
公司财报点评	永辉超市 2018 和一季度财报点评(601933): 营收增速稳健，期间费用影响净利润表现	2019-05-06
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一：“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-02-25
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX 把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列报告：COSTCO 低价为矛，会员为盾，效率撬动业绩雪球	2019-12-17
行业事件点评报告	电商行业“不一样的财报解读”之 2019 年三季报：阿里很棒，京东有惊喜，拼多多也不差	2019-11-26
行业深度报告	“不一样的财报解读”系列之超市行业：竞争分化集中度加速提升，多业态全渠道趋势强化	2019-11-06
行业深度报告	电商行业事件点评：阿里成为网易考拉“新爸爸”，从双雄争霸到一家独大	2019-09-06

分析师简介

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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：

看好：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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526