



WW

# 爱婴室（603214）：线上渠道为支撑，盈利能力环比改善

2020年08月21日

推荐/维持

爱婴室

公司报告

**事件：**公司发布《2020年半年度报告》，公司2020H1实现营收10.96亿元，同比下降7.07%；营业利润0.65亿元，同比下降29.34%；归母净利润0.44亿元，同比下降29.18%。

**线上渠道支撑业绩，加码MCN促进引流。**线上业务开展良好，成为增加收入的重要补充，公司全渠道覆盖保证业绩稳定向好。公司加码电商投入，融合APP、微信商城、“到家小程序”、短视频直播等渠道推动线上营销。同时，公司6月份入股蛙酷传媒，有望利用后者的达人和直播促进爱婴室的品牌推广。叠加疫情对消费行为的影响，线上渠道H1实现收入0.59亿元，同比增长87.91%，环比+20.49pct。受疫情影响公司线下直营门店仍未全面恢复，战略性关闭18家门店，门店总数降至287家，随着疫情结束有望加速开店步伐，储备门店达19家。伴随着疫情向好，线下门店的全面恢复，公司线上线下业务有望齐发力。

**规模效应带来议价权提升，利润状况环比改善。**规模扩大带来公司议价能力提升，叠加产品品牌矩阵优化、自有产品占比提高，盈利能力得到强化。与此同时，公司不断推进供应链整合，先后进行了多项投资和并购，促进了公司产品矩阵的构建，提高毛利率水平。其中，奶粉类和用品类产品毛利率的提升带来整体毛利率的优化。Q2毛利率为30.15%，同比增加1.28pct。随着经营的逐渐恢复，房屋租金、员工工资等刚性支付的影响有所减弱，Q2期间费用率较Q1下降1.38pct，公司盈利能力环比改善。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,184.21	2,460.37	2,617.06	3,105.95	3,575.42
增长率（%）	18.12%	15.22%	6.37%	18.68%	15.11%
净利润（百万元）	119.99	154.25	158.67	209.26	244.93
增长率（%）	28.23%	28.55%	2.87%	31.88%	17.04%
净资产收益率（%）	13.55%	15.22%	14.79%	19.36%	22.27%
每股收益(元)	1.28	1.10	1.55	2.05	2.40
PE	26.60	30.95	22.42	17.00	14.52
PB	3.85	3.43	3.32	3.29	3.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司主要从事母婴商品的销售及相关服务业务，是一家结合直营门店、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 and 相关服务的专业连锁零售商。

## 未来3-6个月重大事项提示：

暂无

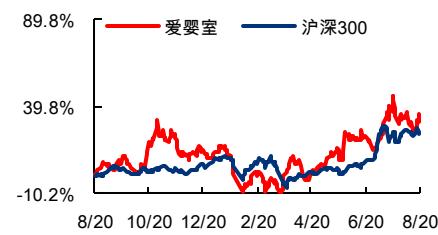
## 发债及交叉持股介绍：

暂无

## 交易数据

52周股价区间（元）	38.49-23.76
总市值（亿元）	50.97
流通市值（亿元）	27.72
总股本/流通A股（万股）	14,288/7,772
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.61

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

### 分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

**盈利预测:** 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 26.17/31.06/35.75 亿元, 增速 6.37%/18.68%/15.11%, 实现归母净利 1.59/2.09/2.45 亿元, 同比增速 2.87%/31.88%/17.04%, EPS 为 1.55/2.05/2.4, 对应 PE 为 22.42/17/14.52, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 门店拓展和线上业务发展不及预期, 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			
<b>流动资产合计</b>	1184	1383	1425	1715	1965	<b>营业收入</b>	2135	2460	2617	3106	3575			
货币资金	599	655	696	826	951	<b>营业成本</b>	1521	1692	1778	2110	2415			
应收账款	15	19	19	24	27	营业税金及附加	10	8	9	10	12			
其他应收款	3	8	9	10	12	营业费用	389	488	576	683	787			
预付款项	54	56	56	58	59	管理费用	63	87	85	101	117			
存货	462	568	569	692	782	财务费用	4	-8	-2	3	12			
其他流动资产	48	66	76	106	135	研发费用	0	0	26	31	36			
<b>非流动资产合计</b>	204	273	296	279	268	<b>资产减值损失</b>	1.39	-4.91	115.00	90.00	90.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
固定资产	71	82	69	56	43	投资净收益	15.27	8.49	120.00	120.00	130.00			
无形资产	18	23	23	23	22	加: 其他收益	9.65	32.86	32.86	32.86	32.86			
其他非流动资产	9	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	172	228	183	230	271			
<b>资产总计</b>	1388	1655	1722	1994	2233	营业外收入	0.13	1.15	20.00	20.00	21.00			
<b>流动负债合计</b>	459	577	566	815	1016	营业外支出	2.35	2.58	15.00	15.00	15.00			
短期借款	50	60	88	273	421	<b>利润总额</b>	170	227	188	235	277			
应付账款	265	313	315	379	431	所得税	39	57	9	11	12			
预收款项	11	13	13	13	13	<b>净利润</b>	131	170	179	224	265			
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	11	16	20	15	20			
<b>非流动负债合计</b>	0	1	0	0	0	归属母公司净利润	120	154	159	209	245			
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E				
<b>负债合计</b>	459	579	566	815	1016	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	44	63	83	98	118	营业收入增长	18.12%	15.22%	6.37%	18.68%	15.11%			
实收资本(或股本)	100	102	102	102	102	营业利润增长	21.86%	33.00%	-19.87%	25.54%	17.71%			
资本公积	416	464	464	464	464	归属于母公司净利润增长	28.23%	28.55%	2.87%	31.88%	17.04%			
未分配利润	350	462	475	474	484	<b>获利能力</b>								
归属母公司股东权益合计	885	1014	1073	1081	1100	毛利率(%)	28.77%	31.23%	32.06%	32.08%	32.46%			
<b>负债和所有者权益</b>	1388	1655	1722	1994	2233	净利率(%)	6.12%	6.91%	6.83%	7.22%	7.41%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总</b>	8.65%	9.32%	#VALUE!	9.22%	10.49%	10.97%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	13.55%	15.22%	14.79%	19.36%	22.27%			
<b>经营活动现金流量</b>	104	129	150	140	195	<b>偿债能力</b>								
净利润	131	170	179	224	265	资产负债率(%)	33%	35%	33%	41%	45%			
折旧摊销	29.97	36.30	0.00	13.08	13.08	流动比率	2.58	2.39	2.52	2.1	1.94			
财务费用	4	-8	-2	3	12	速动比率	1.57	1.41	1.51	1.26	1.16			
应收账款减少	0	0	0	-4	-3	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.98	1.62	1.55	1.67	1.69			
<b>投资活动现金流量</b>	-51	-78	-38	9	19	应收账款周转率	179	145	136	145	142			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.69	8.51	8.33	8.95	8.82			
长期股权投资减少	0	0	6	0	0	<b>每股指标(元)</b>								
投资收益	15	8	120	120	130	每股收益(最新摊薄)	1.28	1.10	1.55	2.05	2.40			
<b>筹资活动现金流量</b>	429	5	-70	-19	-89	每股净现金流(最新摊薄)	4.82	0.54	0.41	1.27	1.22			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.93	10.51	10.59	10.78			
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	25	2	0	0	0	P/E	26.60	30.95	22.42	17.00	14.52			
资本公积增加	387	48	0	0	0	P/B	3.85	3.43	3.32	3.29	3.23			
<b>现金净增加额</b>	482	56	42	130	125	EV/EBITDA	13.88	11.23	15.17	12.18	10.23			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
公司深度报告	爱婴室 (603214) : 持续深化全渠道营销策略, 产品结构持续优化	2020-05-07
行业深度报告	电商行业一季报总结: 如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
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
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二: T JX 把握时代脉络, 灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
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

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

### 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