

2020 年年报点评: 营收-8.3%, 疫情影响业绩表现, “品牌+全渠道” 战略积极推进 增持 (首次)

2021 年 04 月 06 日

证券分析师 吴劲草
执业证号: S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号: S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

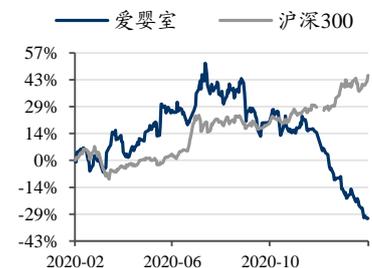
研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,256	2,718	3,134	3,623
同比 (%)	-8.3%	20.5%	15.3%	15.6%
归母净利润 (百万元)	117	152	192	236
同比 (%)	-24.4%	30.0%	26.6%	22.8%
每股收益 (元/股)	0.82	1.06	1.34	1.65
P/E (倍)	28.23	21.72	17.15	13.96

投资要点

- **事件:** 公司发布 2020 年年度报告。2020 年实现营收 22.56 亿元, 同比 -8.29%; 归母净利润 1.17 亿元, 同比 -24.43%; 扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比 -33.71%。公司拟每 10 股派发 3 元现金股利 (含税)。分季度看, Q1-Q4 单季度营收增速分别为 -4.8%/-9.0%/-8.5%/-10.1%, 归母净利润增速分别为 -50.3%/-20.8%/-19.9%/-21.7%, 扣非归母净利润增速分别同比变化 -104.1%/-13.7%/-62.4%/-15.6%。总体来看, 2020 年全年公司受疫情影响较大, 尤其 2019 年底新开店受到一定考验, 随着疫情逐步缓解 2020Q4 扣非净利润跌幅有所收窄。
- **线上增速较快, 毛利率略有提升, 刚性费用增加拖累净利率同比下降。** 分渠道看, 2020 年门店/电商业务分别实现营收 19.64/1.17 亿元, 分别同比变化 -10.24%/+53.47%, 营收占比分别为 87.04%/5.19%。分品类看, 2020 年奶粉/用品/棉纺/食品/玩具/车床分别实现营收 11.19/4.94/2.16/1.78/0.80/0.08 亿元, 分别同比变化 -3.2%/-15.3%/-18.1%/+0.3%/-22.4%/-55.1%, 奶粉、食品等偏必选类表现较好。费用率方面, 2020 年公司销售/管理/财务费用率为 21.40%/3.89%/0.19%, 分别同比上升 1.57pct/0.33pct/0.52pct。销售、管理费用率增加主要系租金、折旧及摊销费用上升所致, 财务费用率增加主要系银行结构性存款利息减少。由于刚性费用的增加, 2020 年公司净利率下降 1.24pct 至 5.67%。
- **自有品牌矩阵不断丰富, 全渠道战略稳步推进。** 一方面, 产品矩阵方面自有品牌类型不断丰富, 在深耕棉品类基础上, 拓展纸尿裤、湿巾、洗护产品、辅食产品等品类。2020 年自有产品销售额达 1.93 亿元, 占商品销售总额的 9.23%。另一方面, 积极推进全渠道战略, 进一步发力线上渠道, 开发微商城小程序、爱婴室到家小程序等以丰富自有电商平台, 挖掘私域流量, 同时组建电商营销团队入驻天猫等第三方平台获取公域流量。
- **投资建议:** 公司是我国优秀母婴零售龙头, 受益于母婴行业较快的发展, 以及母婴连锁渠道集中化的格局, 上市以来加速展店、持续优化供应链及品类结构、全渠道服务水平不断提升。我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.52/1.92/2.36 亿元, 同比增速分别为 30.0%/26.6%/22.8%, 对应 PE 分别为 22X、17X、14X, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 展店不及预期风险、渠道竞争加剧风险、租金上涨过快风险、新生儿人口下滑过多风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.07
一年最低/最高价	17.07/39.51
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	3290.71

基础数据

每股净资产(元)	7.15
资产负债率(%)	38.59
总股本(百万股)	142.64
流通 A 股(百万股)	140.52

相关研究

爱婴室三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,311	1,408	1,828	2,225	营业收入	2,256	2,718	3,134	3,623
现金	639	634	907	1,173	减:营业成本	1,545	1,838	2,109	2,431
应收账款	16	20	24	28	营业税金及附加	9	10	11	13
存货	505	618	723	845	营业费用	483	560	627	717
其他流动资产	151	137	173	179	管理费用	88	106	122	140
非流动资产	399	551	502	441	研发费用	0	0	0	0
长期股权投资	22	44	66	87	财务费用	4	10	11	12
固定资产	74	59	37	12	资产减值损失	-4	0	0	0
在建工程	43	50	50	50	加:投资净收益	23	14	14	14
无形资产	75	276	222	166	其他收益	4	0	0	0
其他非流动资产	185	123	128	126	营业利润	175	209	269	324
资产总计	1,711	1,959	2,329	2,666	加:营业外净收支	-3	-1	-1	-1
流动负债	619	767	984	1,122	利润总额	171	208	268	323
短期借款	89	0	0	0	减:所得税费用	43	43	60	68
应付账款	289	603	760	949	少数股东损益	11	13	16	20
其他流动负债	241	164	224	173	归属母公司净利润	117	152	192	236
非流动负债	41	20	20	20	EBIT	171	208	268	323
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	225	280	324	387
其他非流动负债	41	20	20	20	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	660	787	1,004	1,142	每股收益(元)	0.82	1.06	1.34	1.65
少数股东权益	31	44	60	80	每股净资产(元)	7.15	7.91	8.87	10.13
归属母公司股东权益	1,020	1,128	1,265	1,444	发行在外股份(百万股)	143	143	143	143
负债和股东权益	1,711	1,959	2,329	2,666	ROIC(%)	10.9%	14.3%	16.2%	17.5%
					ROE(%)	12.2%	14.0%	15.7%	16.8%
					毛利率(%)	31.5%	32.4%	32.7%	32.9%
					销售净利率(%)	5.7%	6.0%	6.6%	7.1%
					资产负债率(%)	38.6%	40.2%	43.1%	42.8%
					收入增长率(%)	-8.3%	20.5%	15.3%	15.6%
					净利润增长率(%)	-24.4%	30.0%	26.6%	22.8%
					P/E	28.23	21.72	17.15	13.96
					P/B	3.23	2.92	2.60	2.28
					EV/EBITDA	12.65	9.74	7.61	5.74

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>