

爱婴室 (603214)

证券研究报告

2021年04月06日

四季度经营状况符合预期，加大调整探索新成长

业绩简述：爱婴室发布年报，2020年收入22.56亿元/-8.29%，归母净利润1.17亿元/-24.43%，基本每股收益0.83元/-24.55%；单Q4公司实现营收6.46亿元/-10.10%，归母净利润0.52亿元/-21.68%。

收入同比下滑主要因疫情冲击和新生儿数量下降影响。分大类看，2020全年奶粉类收入11.19亿/-3.23%、用品类收入4.94亿/-15.29%、棉纺类收入2.16亿/-18.12%占比前三，刚需类表现整体好于玩具、车床等可选类表现。截止2020年年底，公司现有门店290家，全年新开门店33家，闭店40家，较同期减少7家，下降2.4%；期末，公司店铺整体营业面积为18.56万平方米/增加6.2%。公司电子商务平台销售额11,651.5万元，占营业收入的5.16%，同比增长53.47%；自有品牌产品零售额1.93亿元，占商品零售总额的比重为9.23%。

持续优化、丰富商品结构，促进毛利率提升。公司全年毛利率31.53%/+0.31pct，主要因公司持续优化商品结构，拓展营养品品类，如重点发力乳铁蛋白、DHA等产品，营养品品类成长较好；丰富商品品类结构，推进成人奶粉、成人洗护、卫生巾等产品的试点及扩张。

受收入下降影响，公司期间费用率有所上升，全年25.48%/+2.42pct。2020年公司销售费用率21.4%/+1.57pct，管理费用率3.89%/+0.33pct，公司销售及管理主要由租金及员工薪酬构成，具有一定的刚性，费用率上升主要因销售收入下降；财务费用率0.19%/+0.52pct，主要因公司在银行结构性存款的利息减少所致。

投资建议：华东地区母婴零售龙头，依托精益管理和现有渠道开展全渠道+品牌战略，有望在门店、线上、销售结构等方面持续拓展；短期中伴随着疫情修复，公司单店销售有望从中受益；长期中多元消费、产品细分及品类拓展驱动人均支出持续提升，社会对生育的重视或潜在利好行业的长期健康发展。因生育放缓和线上化进度超出前期预期，我们将公司2021-22年净利润从1.97/2.37亿元调整至1.36/1.56亿元，新增2023年盈利预测1.76亿元，维持买入评级。

风险提示：生育不及预期，同店改善不达预期，关店数量增加。

投资评级

行业	商业贸易/专业零售
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.07元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	142.64
流通A股股本(百万股)	140.52
A股总市值(百万元)	3,290.66
流通A股市值(百万元)	3,241.73
每股净资产(元)	7.14
资产负债率(%)	38.59
一年内最高/最低(元)	40.82/17.07

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《爱婴室-季报点评:20Q3业绩环比持续改善，线上&自营稳健布局》2020-10-22
- 2 《爱婴室-半年报点评:20Q2业绩环比边际改善，加速布局线上业务》2020-08-18
- 3 《爱婴室-季报点评:20Q1疫情导致业绩短期承压，线上线下全渠道布局》2020-04-23

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460.37	2,256.44	2,317.11	2,575.65	2,924.87
增长率(%)	15.22	(8.29)	2.69	11.16	13.56
EBITDA(百万元)	214.58	183.00	164.03	190.90	216.89
净利润(百万元)	154.25	116.57	136.41	156.36	175.90
增长率(%)	28.55	(24.43)	17.02	14.63	12.50
EPS(元/股)	1.08	0.82	0.96	1.10	1.23
市盈率(P/E)	21.33	28.23	24.12	21.05	18.71
市净率(P/B)	3.25	3.23	2.84	2.56	2.29
市销率(P/S)	1.34	1.46	1.42	1.28	1.13
EV/EBITDA	16.86	14.40	15.65	13.58	11.00

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	654.52	639.10	728.37	721.98	950.29	营业收入	2,460.37	2,256.44	2,317.11	2,575.65	2,924.87
应收票据及应收账款	19.21	15.60	15.59	21.06	20.99	营业成本	1,692.09	1,544.95	1,593.48	1,771.27	2,011.43
预付账款	56.35	81.21	48.52	90.64	76.32	营业税金及附加	8.23	8.74	8.97	9.52	10.81
存货	568.33	505.27	477.65	656.44	593.72	营业费用	488.01	482.77	500.38	537.97	620.11
其他	78.14	63.38	63.02	70.83	66.65	管理费用	87.47	87.85	82.37	100.28	103.98
流动资产合计	1,376.56	1,304.56	1,333.16	1,560.96	1,707.96	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	21.87	21.87	21.87	21.87	财务费用	(8.16)	4.27	(3.08)	(4.54)	(5.63)
固定资产	81.76	74.12	109.32	157.13	199.51	资产减值损失	(4.91)	(4.20)	0.00	0.00	0.00
在建工程	14.11	43.37	62.02	85.21	81.13	公允价值变动收益	0.00	4.14	1.13	0.38	(0.63)
无形资产	23.45	74.89	65.56	56.23	46.89	投资净收益	8.49	22.76	15.51	15.59	17.95
其他	153.29	185.16	126.73	125.78	127.73	其他	(39.32)	(69.37)	(33.27)	(31.92)	(34.65)
非流动资产合计	272.60	399.42	385.49	446.22	477.13	营业利润	228.48	174.53	151.62	177.11	201.49
资产总计	1,655.41	1,710.80	1,724.08	2,013.34	2,191.23	营业外收入	1.15	1.54	22.00	22.00	22.00
短期借款	60.00	89.44	50.00	50.00	50.00	营业外支出	2.58	4.86	2.00	2.00	2.00
应付票据及应付账款	313.13	288.71	271.32	367.85	370.92	利润总额	227.05	171.21	171.62	197.11	221.49
其他	204.30	241.32	187.84	232.65	232.01	所得税	57.09	43.38	22.12	25.40	28.54
流动负债合计	577.42	619.47	509.17	650.50	652.93	净利润	169.95	127.83	149.50	171.70	192.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	15.71	11.26	13.09	15.34	17.04
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	154.25	116.57	136.41	156.36	175.90
其他	1.29	40.79	14.03	18.70	24.51	每股收益(元)	1.08	0.82	0.96	1.10	1.23
非流动负债合计	1.29	40.79	14.03	18.70	24.51						
负债合计	578.72	660.26	523.20	669.21	677.44						
少数股东权益	63.00	30.76	43.20	58.29	74.95	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	102.06	142.64	142.64	142.64	142.64	成长能力					
资本公积	464.02	353.57	353.57	353.57	353.57	营业收入	15.22%	-8.29%	2.69%	11.16%	13.56%
留存收益	952.09	907.32	1,015.04	1,143.20	1,296.20	营业利润	33.00%	-23.61%	-13.13%	16.81%	13.77%
其他	(504.48)	(383.75)	(353.57)	(353.57)	(353.57)	归属于母公司净利润	28.55%	-24.43%	17.02%	14.63%	12.50%
股东权益合计	1,076.69	1,050.54	1,200.88	1,344.13	1,513.79	获利能力					
负债和股东权益总计	1,655.41	1,710.80	1,724.08	2,013.34	2,191.23	毛利率	31.23%	31.53%	31.23%	31.23%	31.23%
						净利率	6.27%	5.17%	5.89%	6.07%	6.01%
						ROE	15.22%	11.43%	11.78%	12.16%	12.23%
						ROIC	61.41%	39.86%	33.79%	34.68%	29.02%
						偿债能力					
						资产负债率	34.96%	38.59%	30.35%	33.24%	30.92%
						净负债率	-55.22%	-48.07%	-55.25%	-48.52%	-57.72%
						流动比率	2.39	2.12	2.63	2.41	2.63
						速动比率	1.41	1.30	1.69	1.40	1.72
						营运能力					
						应收账款周转率	145.03	129.61	148.55	140.57	139.14
						存货周转率	4.77	4.20	4.71	4.54	4.68
						总资产周转率	1.62	1.34	1.35	1.38	1.39
						每股指标(元)					
						每股收益	1.08	0.82	0.96	1.10	1.23
						每股经营现金流	0.91	1.40	1.40	0.55	1.89
						每股净资产	7.11	7.15	8.12	9.01	10.09
						估值比率					
						市盈率	21.33	28.23	24.12	21.05	18.71
						市净率	3.25	3.23	2.84	2.56	2.29
						EV/EBITDA	16.86	14.40	15.65	13.58	11.00
						EV/EBIT	18.28	16.14	17.28	15.02	12.18

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	169.95	127.83	136.41	156.36	175.90
折旧摊销	41.80	53.41	15.49	18.33	21.03
财务费用	3.25	3.96	(3.08)	(4.54)	(5.63)
投资损失	(8.49)	(22.76)	(15.51)	(15.59)	(17.95)
营运资金变动	(135.55)	80.29	52.41	(91.82)	80.33
其它	58.14	(43.09)	14.22	15.72	16.42
经营活动现金流	129.10	199.63	199.95	78.47	270.10
资本支出	55.13	88.92	86.76	75.32	44.20
长期投资	0.00	21.87	0.00	0.00	0.00
其他	(133.16)	(244.12)	(132.12)	(141.23)	(74.96)
投资活动现金流	(78.03)	(133.33)	(45.36)	(65.90)	(30.77)
债权融资	60.00	134.13	64.90	69.86	76.49
股权融资	26.78	(55.23)	41.90	13.17	14.27
其他	(82.26)	(160.63)	(172.11)	(101.99)	(101.79)
筹资活动现金流	4.53	(81.73)	(65.31)	(18.96)	(11.03)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	55.60	(15.43)	89.28	(6.39)	228.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com