

ww

# 爱婴室（603214）：全渠道拓展发力，品类结构持续优化

2021年04月07日

推荐/维持

爱婴室

公司报告

**事件：**公司发布2020年财报，公司2020年实现营收22.56亿元，同比下降8.29%；归母净利1.17亿元，同比下降24.43%。

**线上线下一渠道拓展，疫后有望齐发力。**疫情导致线下门店客流下滑，公司依靠线下门店安全、可信赖的品牌形象，迅速推广线上渠道。在原有线上渠道基础上进一步组建电商营销团队，为线上渠道拓展提供管理支持；与天猫、京东、拼多多等展开合作，充分利用第三方平台资源；积极开展新媒体营销策划了5大主题直播活动，创新营销模式扩大品牌曝光度，增强品牌吸引力。叠加门店网络覆盖优势通过提供门店送货到家服务、上线门店到家小程序等方式保证业务良好开展。公司20年线上总销售额达1.17亿元，同比增长53.47%，占比总营收达5.16%。线下渠道方面持续优化门店布局，全年净减少门店7家，总门店数降至290家，但店铺整体经营面积有小幅提升，整体门店质量有所提高。随着疫情影响基本消除，线下门店有望全面恢复，线上线下渠道有望齐发力，成为拉动业绩增长的长期支撑。

**优化产品结构，丰富产品矩阵，带来毛利率的提高和新的销售增量。**带有必选消费属性的奶粉和食品类销量保持平稳，营收占比提升2.5pct.至49.6%；同时，奶粉品类毛利率持续提升至25.48%（+1.82pct.）拉动整体毛利率+0.31pct.至31.53%。而日用品、棉纺、玩具等可选消费品类受疫情影响销售额下滑较多，营收占比下降，其中公司自有品牌（以棉纺类和日用品类为主）营收占比下降至9.23%。公司致力于优化产品结构，持续开发母婴系列食品清洁健康品类等非食品类自有产品。我们认为，随着疫情恢复可选消费回暖，自有品牌营收将逐步提升。与此同时，公司拓展营养品品类，重点发力乳铁蛋白、DHA等产品，推进成人奶粉、成人洗护和卫生巾等产品的试点和扩张，在婴童产品的基础上拓展母婴类成人用品，丰富产品矩阵，满足多样化消费需求，优化母婴消费一站式购物体验，有望带来新的销售增量。

**整合供应链资源，为全渠道布局提供支撑。**公司不断推进供应链整合，先后进行了多项投资和并购。浙江嘉善仓储物流中心项目已通过基建竣工初验，即将投入使用，公司将成为国内首家自建仓储物流中心的母婴连锁企业。库内具有立体库自动化密集存储系统、高速分拣机等设备，能够提供经营成本优势，提高运营效率，将为完善公司的供应链体系，为线上线下多渠道布局奠定坚实基础。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460.37	2,256.44	2,789.05	3,246.26	3,687.64
增长率(%)	15.22%	-8.29%	23.60%	16.39%	13.60%
净利润(百万元)	154.25	116.57	158.88	181.63	208.41
增长率(%)	28.55%	-24.43%	36.29%	14.32%	14.74%
净资产收益率(%)	15.22%	11.43%	15.01%	17.65%	20.52%
每股收益(元)	1.10	0.83	1.11	1.27	1.46

## 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和相关服务的专业连锁零售商。

资料来源：wind、东兴证券研究所

## 未来3-6个月重大事项提示：

暂无

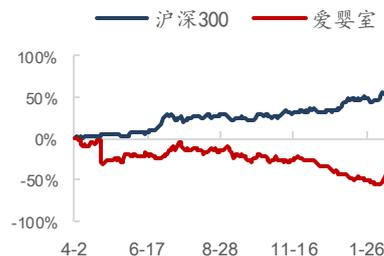
## 发债及交叉持股介绍：

暂无

## 交易数据

52周股价区间(元)	38.49-17.51
总市值(亿元)	32.91
流通市值(亿元)	32.42
总股本/流通A股(万股)	14,264/14,052
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.63

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

## 研究助理：魏宇萌

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S14801200700031

---

PE	30.95	27.80	20.74	18.14	15.81
PB	3.43	3.23	3.11	3.20	3.24

---

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**盈利预测：**公司在品牌认可度、选品能力、渠道建设方面已经形成竞争优势，全渠道布局完善，自有品牌建设不断推进。预计公司 21-23 年归母净利 1.59/1.82/2.08 亿元，同比增速 36.3%/14.3%/14.7%，EPS 为 1.1/1.27/1.46，对应 PE 为 20.74/18.14/15.81，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	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	1383	1311	1618	1892	2156	<b>营业收入</b>	2460	2256	2789	3246	3688
货币资金	655	639	790	919	1044	<b>营业成本</b>	1692	1545	1906	2216	2512
应收账款	19	16	21	23	27	营业税金及附加	8	9	11	13	14
其他应收款	8	8	10	12	13	营业费用	488	483	614	714	811
预付款项	56	81	81	99	109	管理费用	87	88	109	117	125
存货	568	505	632	730	830	财务费用	-8	4	7	21	32
其他流动资产	66	55	84	109	133	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	273	399	414	398	388	资产减值损失	-4.91	-4.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	22	22	22	22	公允价值变动收益	0.00	4.14	0.00	0.00	0.00
固定资产	82	74	62	50	39	投资净收益	8.49	22.76	20.00	20.00	20.00
无形资产	23	75	73	72	70	加：其他收益	32.86	24.05	24.05	24.05	24.05
其他非流动资产	0	10	0	0	0	<b>营业利润</b>	228	175	187	209	237
<b>资产总计</b>	1655	1711	2032	2291	2545	营业外收入	1.15	1.54	1.50	1.50	1.50
<b>流动负债合计</b>	577	619	928	1201	1453	营业外支出	2.58	4.86	5.00	5.00	5.00
短期借款	60	89	380	595	794	<b>利润总额</b>	227	171	183	206	233
应付账款	313	289	350	407	461	所得税	57	43	9	9	10
预收款项	13	0	0	0	0	<b>净利润</b>	170	128	174	197	223
一年内到期的非流动负债	0	45	45	45	45	少数股东损益	16	11	15	15	15
<b>非流动负债合计</b>	1	41	0	0	0	归属母公司净利润	154	117	159	182	208
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		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	579	660	928	1201	1453	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	63	31	46	61	76	营业收入增长	15.22%	-8.29%	23.60%	16.39%	13.60%
实收资本(或股本)	102	143	143	143	143	营业利润增长	33.00%	-23.61%	6.88%	12.26%	13.04%
资本公积	464	354	354	354	354	归属于母公司净利润增长	28.55%	-24.43%	36.29%	14.32%	14.74%
未分配利润	462	522	520	479	455	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1014	1020	1058	1029	1016	毛利率(%)	31.23%	31.53%	31.66%	31.73%	31.88%
<b>负债和所有者权益</b>	1655	1711	2032	2291	2545	净利率(%)	6.91%	5.67%	6.23%	6.06%	6.06%
<b>现金流量表</b>											
	单位：百万元										
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	8.65%	9.32%	6.81%	7.82%	7.93%	8.19%
						ROE(%)	15.22%	11.43%	15.01%	17.65%	20.52%
<b>经营活动现金流</b>	129	200	30	148	181	<b>偿债能力</b>					
净利润	170	128	174	197	223	资产负债率(%)	35%	39%	46%	52%	57%
折旧摊销	36.30	88.53	0.00	11.86	11.86	流动比率	2.39	2.12	1.74	1.58	1.48
财务费用	-8	4	7	21	32	速动比率	1.41	1.3	1.06	0.97	0.91
应收账款减少	0	0	-5	-3	-4	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.62	1.34	1.49	1.50	1.53
<b>投资活动现金流</b>	-78	-133	-15	1	1	应收账款周转率	145	130	154	149	148
公允价值变动收益	0	4	0	0	0	应付账款周转率	8.51	7.50	8.74	8.58	8.49
长期股权投资减少	0	0	7	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	8	23	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	1.10	0.83	1.11	1.27	1.46
<b>筹资活动现金流</b>	5	-82	136	-19	-57	每股净现金流(最新摊薄)	0.54	-0.11	1.06	0.91	0.88
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.93	7.14	7.41	7.20	7.11
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	2	41	0	0	0	P/E	20.97	27.80	20.74	18.14	15.81
资本公积增加	48	-110	0	0	0	P/B	2.32	3.23	3.11	3.20	3.24
<b>现金净增加额</b>	56	-15	151	129	125	EV/EBITDA	6.86	10.44	14.16	12.39	10.96

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
公司普通报告	爱婴室（603214）：线上渠道为支撑，盈利能力环比改善	2020-08-21
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：TJX把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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。

## 研究助理简介

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

## 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