

# 爱婴室 (603214.SH)

## 业绩基本符合预期，同店转正，毛利率同比有所提升

**事件:** 4月22日公司公告, 2021Q1公司实现营收5.43亿元, 同比增长4.64%; 实现归母净利润1111.58万元, 同比上升25.89%; 实现扣非归母净利润247.72万元(去年同期-59.78万元); 经营性现金流净额1969.59万元, 同比增加850.60%。

**调整门店布局, 关闭低坪效门店, 同店转正。** 1) 一季度, 公司新开店6家, 闭店6家, 期末门店数为290家; 公司店铺整体营业面积为18.52万平方米。受疫情影响, 公司积极优化门店结构和布局(上海/江苏/广东各开店2/3/1家、上海/浙江/江苏/福建关店2/1/2/1家, 期末上海/浙江/江苏/福建/重庆/广东门店有97/62/67/46/15/3家), 调整低坪效门店。2) 同店为正, 2021Q1公司实现营收5.43亿元, 同比增长4.64%; 3) 分区域看, 上海/浙江/江苏/福建/重庆/广东分别实现营收2.20亿元/0.93亿元/0.96亿元/0.77亿元/0.11亿元/0.02亿元, 同比-10.29%/15.95%/14.76%/11.77%/5.35%/294.56%。4) 分品类看, 门店销售/电商业务/批发业务/婴儿抚触/其他业务实现营收4.67亿元/0.26亿元/0.02亿元/0.05亿元/0.42亿元, 同比+3.29%/-8.58%/-70.20%/+211.67%/+47.97%。

**商品结构调整恢复, 综合毛利率同比上升, 业绩基本符合预期。** 报告期内, 棉纺类和车床类产品销售占比回升, 分大类来看, 奶粉类/用品类/棉纺类/食品类/玩具类/车床类分别实现营收2.67亿元/1.20亿元/0.46亿元/0.41亿元/0.20亿元/0.02亿元, 同比-1.36%/-1.49%/+32.50%/+4.46%/-6.60%/+53.60%, 商品结构调整恢复。分品类毛利率上, 奶粉类/用品类/棉纺类/食品类/玩具类/车床类-2.16pct/+2.33pct/+1.64pct/-2.81pct/+7.54pct/-1.88pct, 综合毛利率合计提升1.31pct至28.94%。2) 费用率上, 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比-0.54pct/+0.29pct/1.37pct至23.72%/3.55%/1.41%; 财务费用的增加主要是由于新的租赁准则的使用。总体, 公司利润增长良好, 2021Q1实现归母净利润1111.58万元, 同比上升25.89%; 实现扣非归母净利润247.72万元, 同比上升514.38%。

**投资建议:** 公司为口碑、产品组合调整能力、效率优势突出的母婴连锁龙头。当前国内行业增长驱动因素向人均母婴支出转移, 于上游标品品牌商而言, 品类高端化、新品更新及品牌替换将成主要驱动力, 且需终端渠道持续助力获客; 公司一则具备口碑优势, 用户信任度较高、可助力品牌商产品推广, 二则在电商入局前提下, 可动态调整产品组合提升周转、控制费用、最大化盈利, 为终端优势渠道, 适者生存, 将迎扩张整合机遇。当前已进入6省, 上海市占率高达15-20%, 其余区域市占率较低, 且不乏边际改善, 版图扩张大有可为; 2021Q1销售逐渐回暖, 预计2021-2022年归母净利润分别为1.44亿元/1.74亿元, EPS为1.01、1.21元/股, 当前股价对应PE分别为25/21倍, 6个月目标价27元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 1) 疫情严重影响消费致使展店长期不及预期; 2) 上海地区同店长期大幅下滑; 3) 供应链优化不及预期; 4) 行业竞争严重加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	2,256	2,525	2,825	3,075
增长率 yoy (%)	15.2	-8.3	11.9	11.9	8.8
归母净利润(百万元)	154	117	144	173	198
增长率 yoy (%)	28.5	-24.4	23.4	20.1	14.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.08	0.82	1.01	1.21	1.39
净资产收益率(%)	15.8	12.2	13.6	14.5	14.8
P/E(倍)	23.6	31.2	25.3	21.1	18.4
P/B(倍)	3.6	3.6	3.2	2.9	2.6

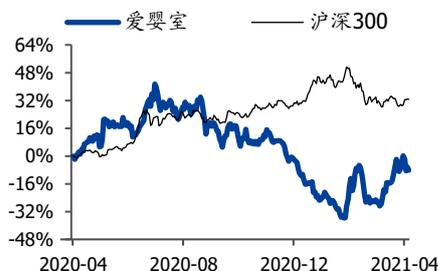
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月22日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	专业零售
前次评级	买入
04月22日收盘价	25.01
总市值(百万元)	3,567.38
总股本(百万股)	142.64
其中自由流通股(%)	98.51
30日日均成交量(百万股)	4.34

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

#### 相关研究

- 《爱婴室(603214.SH): 积极调整门店布局, 搭建全渠道零售平台, 业绩符合预期》2021-04-02
- 《爱婴室(603214.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《爱婴室(603214.SH): 稳步展店, 营收增速环比略增, 毛利率趋势向上》2020-10-22





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com